KÜRESEL FİNANS KRİZİ

PİYASA SİSTEMİNİN ELEŞTİRİSİ

DR. MAHFİ EĞİLMEZ



Remzi Kitabevi

KÜRESEL FİNANS KRİZİ

DR. MAHFİ EĞİLMEZ



Küresel Finans Krizi



Dr. Mahfi Eğilmez, İstanbul'da doğdu. Lisans derecesini ekonomi ve Maliye alanında A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi'nden, doktora derecesini kamu maliyesi alanında Gazi Üniversitesi'nden aldı. Maliye müfettişi olarak başladığı kamu görevinden Hazine Müsteşarı iken ayrılarak özel kesime geçti ve finans sektöründe önde gelen kurumlarda yönetim kurulu başkanlık ve üyeliklerinde bulundu.

Halen *Radikal* gazetesinde ve *CNBCe Business* dergisinde köşe yazısı yazıyor, İstanbul Bilgi Üniversitesi'nde ders veriyor, NTV ve CNBCe televizyonlarında ekonomik yorum yapıyor. Ayrıca Hitit tarihi üzerine araştırmalar yapıyor, denemeler yayımlıyor. Bu kitabın dışında yayımlanmış dokuz kitabı ve çeşitli dergilerde yayımlanmış makaleleri bulunuyor.

DR. MAHFİ EĞİLMEZ

Küresel Finans Krizi

(Piyasa Sisteminin Eleştirisi)



Remzi Kitabevi

KÜRESEL FİNANS KRİZİ / Dr. Mahfi Eğilmez

Editör: Saadet Özkal
Kapak: Aykut Genç / Yeşim Demir Tasarım

ISBN 978-975-14-1320-8

BİRİNCİ BASIM: Aralık, 2008

Kitabın basımı 2000 adet olarak yapılmıştır.

Remzi Kitabevi A.Ş., Akmerkez E3-14, 34337 Etiler-İstanbul
Tel (212) 282 2080 Faks (212) 282 2090
www.remzi.com.tr post@remzi.com.tr

Baskı ve cilt: Remzi Kitabevi A.Ş. basım tesisleri
100. Yıl Matbaacılar Sitesi, 196, Bağcılar-İstanbul

İçindekiler

Önsöz

Küresel sistemde, 1997 yılında Asya'da yaşanan krizden sonra bir çıkış ivmesi başlamıştı. Her ne kadar ardından Rusya, Türkiye ve diğer bazı ülkeler krize girip çıksa da bunlar küresel bir krize dönüşmeden geçiştirilmişti. Küresel sistemdeki bu çıkış eğilimi 2006 yılının mayıs ayına kadar sürdü. 2006 yılının mayıs ayında çıkan ilk dalgalanmadan sonra dalgalanmaların ardı arkası kesilmedi ve sonunda kendimizi çok büyük bir küresel finansal krizin ortasında buluverdik.

2008 yılının başında bu kitapla aynı başlığı taşıyan bir yazım *Radikal* gazetesinde yayımlandı. Bu yazımı buraya almak istiyorum:

1997 yılında Asya krizinin ardından 1998'de Rusya krizi yaşandı. Sonra Türkiye girdi krize. Bu krizler sırasında ve özellikle de sonrasında batılı iktisatçılar Uzakdoğu ülkelerini, Rusya'yı ve Türkiye'yi yerin dibine batırdılar. IMF'sinden Amerikan Hazinesi'ne, üniversite hocalarından çeşitli mali kurumların ekonomistlerine kadar herkes bizim de dahil olduğumuz ülkeleri ahbap çavuş kapitalizmine kurban gitmiş ülkeler olarak tanımladılar. Ne yazık ki bu ülkelerde yaşayanların çoğu da bu yakıştırmalara inandı ve kendilerine geri zekâlı, rüşvetçi, ahlak düşkünü tanımlaması yapan batılı iktisatçılara hak verdiler. Türkiye, 2000 yılı sonunda krizle yüz yüze geldiğinde "piyasaya likidite verin" diye bas bas bağırdığımızda IMF'nin ve batı dünyasının çokbilmiş iktisatçıları "likidite fazla-

sı ahlaksızlığı azdırır" diye ahkâm kestiler. Gün geldi hesap döndü. Türkiye toparlandı. Bu toparlanmada IMF'nin desteğinin ve verdiği 43 milyar dolarlık borcun çok önemli katkısı oldu. Türkiye'yi batıran da çıkaran da IMF olduğu için ben bu katkıyı alkışlayamıyorum. O zamanlar IMF'nin piyasaya likidite verdirmemesinin, TCMB'nin elini tutmasının, bir hata olduğunu düşünüyordum. Bu konuda "Fisher yanılgısı" başlıklı bir de yazı yazmıştım. Oysa şimdi IMF'nin, dediklerini yapmayan ama yapar gibi görünen siyasetçilere bir ders vermek üzere kurtarılabilecek bir sistemi kurtarmayarak, tam tersine batırarak, bu noktaya getirmeyi tercih ettiğini düşünüyorum. O zaman bizi yerin dibine batıran ve likiditenin ahlaki çöküntüye neden olarak sistemi iyice içinden çıkılmaz bir duruma sürükleyeceğini söyleyen IMF iktisatçılarının aynı duruma düşen batı ekonomilerine yüz milyarlarca dolar likidite enjekte eden batılı merkez bankalarını alkışlamaları bendeki düşünce değişikliğinin temel nedeni.

Benn Stail ve Robert E. Litan Financial Statecraft *adlı kitaplarının finansal krizlerin ekonomisi başlıklı bölümünde krizlerde verilen dış desteğin işe yaramadığını söylüyorlar. Diyorlar ki: "Daha fazla dolar borçlanmak bir ülkenin bilançosunu düzeltmez. Bu kaynaklar, ülkenin yükümlülüklerine yeni anapara borcu eklenmesinden öte işlev görmezler. Eğer kamu kesimi ve özel kesimdeki kuruluşlar para birimi uyumsuzluğunun (currency mismatch, yani varlıklar ile yükümlülüklerin farklı para cinsinden olması, örneğin dolarla borçlanıp TL ile gelir elde etmek gibi) sıkıntısını çekiyorsa, ülkeye borç vermiş olanlar, bu tür desteklerin yalnızca sorunu ertelediğini bilirler. Para birimi uyumsuzluğu ödeme gücü yetersizliğinin temel kaynağıdır ve daha fazla borç alınarak çözülemez. Eğer bir ülke para birimi uyumsuzluğundan değil de vade uyumsuzluğu (maturity mismatch, yani kaynaklar ile yükümlülükler arasında vade uyumsuzluğu olması, örneğin mevduatın ortalama vadesi 3 ay iken kredilerin ortalama vadesinin 1 yıl olması gibi) ya da likidite eksikliği sorunundan dolayı sıkıntıya düşmüşse o zaman dış borçlanma yararlı olabilir." Bu saptamalar, IMF'nin Türkiye'ye kriz sırasında ve sonrasında yaptığı yaklaşımın teorisini ortaya koyuyor. Bu*

analizi gördükten sonra bir kez daha anladım ki IMF, kriz çıkmadan ve sistem çökmeden Türkiye'nin ayağa kalkmayacağına inanmış ve bu yaklaşımı uygulayarak Türkiye'nin batmasına göz yummuş. Türkiye'deki finansal krizin altında hem para birimi uyumsuzluğu hem de vade uyumsuzluğu yatıyordu.

ABD'de subprime mortgage krizi niçin çıktı? Krediler birinci kalite kredibiliteye sahip olmayan kişilere verilmişti ve o krediler geri dönmemeye başlayınca kriz çıktı. Avrupa'ya yayılma nedeni bu ikinci, üçüncü kalite kredilerin paketlenip Avrupa bankalarına satılmasından kaynaklanıyor. İşin özü budur. Gerisi, yani türev ürünler ve diğerleri, ya da kriz sonrasındaki adıyla "toksik kâğıtlar" hep bu temelden kaynaklanmış düzenlemelere dayalı kâğıtlardır.

Her tür finansal kriz, bir geri ödeme sıkıntısından kaynaklanır ya da o sıkıntıya yol açar. Ve sorunun çözümü likidite sağlanmasından geçer. Batıdaki sorun şimdilik bu yolla çözülmeye çalışılıyor. Türkiye'de ise tersi yapılarak büyütülmüştü.

Kapitalist sistem tarihinde ilk kez küresel bir kriz yaşıyor. Önceki krizlere verilen küresel adı doğru bir tanımlama değildi. Buna benzer bir kriz 1929'da çıkmıştır ama o zamanın dünyasında piyasa ekonomisini uygulamayan ve dolayısıyla sistem dışında kaldığı için krizden bu kadar etkilenmeyen ülkeler vardı. Dünya o dönemde böylesine entegre bir konumda değildi. 2008 öncesinde çıkan krizler ise ya ulusal ya da bölgesel düzeyde kaldı ve küreselleşemedi. 2008 krizini bütün önceki krizlerden ayırıp onu küresel kriz konumuna getiren şey sermaye hareketlerinin serbest bırakılmış olmasıdır. Sermaye hareketleri önceki krizlerin hiçbirinde bu çapta serbest ve yaygın değildi.

Kapitalizm bu kez de bu krizi atlatabilecek mi? Bu soruya olumlu yanıt versek bile bu yanıt sonraki soruyu engelleyemiyor: "Bu kriz atlatılırsa ardından başka krizler yaşanacak mı?" ve nihayet en kritik soru geliyor gündeme: "Kapitalizm, kriz yaratan bir sistem midir?" Bu kitapta bu soruların yanıtını arayacağız. Bunlara ek olarak bir de Türkiye'nin krizlere karşı dayanıklı olup olmadığını, 2001 krizinden sonra özellikle bankacılık kesiminde

yapılan sağlamlaştırmaların sistemi krizlere dayanıklı hale getirip getirmediğini, ya da "bize bir şey olmaz teorisinin" ne kadar doğru olduğunu tartışacağız.

Piyasa sistemi doğası gereği kriz çıkarmaya eğilimlidir. Küreselleşme ise bu krizlerin bulaşıcılığını artırmaya başladı. 2008 krizini bütün ötekilerden ayıran şey bu krizin bir dünya krizi olduğudur. Aynı adı taşıyan başka krizlerin varlığına karşın onların bu adla anılması doğru değil. O zaman dünya denen şey dünyadaki piyasa sistemi uygulayan ülkelerle sınırlıydı, oysa şimdiki dünya büyük bir piyasa sistemi olduğu için bir tarafta çıkan kriz dünyaya mal oluyor.

Bu kitap piyasanın kriz yaratan mekanizmasına ve küreselleşmenin krizleri bulaştırıcı özelliğine karşın sistem içinde kalınarak önleyici bir yeni düzen kurulup kurulamayacağını tartışmayı amaçlıyor.

Kapitalizm

Kapitalizmin temel yasası ya sen ya da bendir. İkimiz birden değil.

KARL LIEBKNECHT
Siyasetçi, Alman Komünist Partisi kurucusu

KAPİTALİZM VE GELİŞİM SÜRECİ

Dünyanın büyük çoğunluğunun içinde yaşadığı ekonomik sistemin adı kapitalizmdir. Kapitalizm, üretim araçları mülkiyetinin özel kişilerin ellerinde olduğu ve kâr elde etmek amacıyla kullanıldığı, üretimin, yatırımın, gelirin, bölüşümün, mal ve hizmet fiyatlarının serbest piyasada belirlendiği bir ekonomik sistemdir.

Özel mülkiyet sahipliği insanın yerleşik düzene geçip tarımsal üretime başlaması kadar eski olsa gerek. Bundan yaklaşık on bin yıl öncesine kadar meyve toplayıcı ve avcı olarak yaşayan ve yalnızca tüketici olan insan yerleşik düzene geçip de tarımsal üretime başlayınca olağanüstü bir dönüşümden geçti. Bu dönüşümle birlikte, o zamana kadar yalnızca tüketici olarak yaşamışken şimdi aynı zamanda üretici oluyordu. İnsanın üretici olması demek, birtakım üretim araçlarının ortaya çıkması demektir. Bunlar evcilleştirilmiş hayvanlar, ilkel sabanlar, çift araçları, muhtemelen obsidiyenden yapılma oraklardı. Bu tür üretim araçlarının mülkiyetinin başlangıçta kişilere mi yoksa aynı yerleşim biriminde yaşayan topluluğun tümüne mi ait olduğunu tam olarak bilmiyoruz. Sonraki dönemlerde bu araçlar bazı toplumlarda ortak

mal (kamu mülkiyeti), bazılarında ise özel mal (özel mülkiyet), olarak görüldü. Bu üretim araçlarından farklı olarak, hemen bütün toplumlarda toprağın mülkiyeti uzun süre kamu mülkiyetinde kaldı.

İktisatçılar ekonomik sistemleri üçe ayırıyorlar ve üretim araçlarının kamu mülkiyetinde olduğu sisteme sosyalist sistem, özel mülkiyette olduğu sisteme kapitalist sistem, her iki kesimde de olduğu sisteme karma ekonomik sistem adını veriyorlar.

Sistematik olarak bakıldığında kapitalizmden önce var olan ekonomik sistem merkantilizmdir. 15. yüzyılda Avrupa devletleri zenginlik ve refahın kaynağının değerli maden stoklarından geldiğini düşündükleri için, yeni sömürgeler elde etmek amacıyla birbirleriyle kıyasıya bir mücadele içine girmişlerdi. Özellikle İspanya, Portekiz, Hollanda ve İngiltere bu yeni akımın öncülüğünü yapmış, daha sonra bunlara diğer Avrupa ülkeleri de katılmıştır. Osmanlı İmparatorluğu ise yeni kıtalar keşfedip sömürgeler oluşturmak yerine, bilinen topraklar üzerinde egemenliğini yaygınlaştırıp buralardan vergi ve benzeri adlarla değerli madenleri toplama yolunu seçmiştir.

Merkantilist yaklaşım üç temel esasa dayanıyordu: (1) Bulyonizm, yani değerli madenlere sahip olmanın ülkeye önemli üstünlük sağlayacağına olan inanç, (2) devletin ekonomik yaşama aktif olarak karışmasının gerekli olduğu düşüncesi, (3) dış ticaret kısıtlamaları uygulayarak, yurtiçinde üretimi mümkün malların dışarıdan alınmasının yasaklanması ve dolayısıyla ülkeden para ve değerli maden çıkışının sınırlanması.

15. yüzyılda kâğıt para yoktu. Madeni para altın, gümüş gibi değerli madenlerden üretiliyor ve reel değeriyle işlem görüyordu. Altın, gümüş rezervleri sınırlı olduğu için, kıtlık bu metallere doğrudan doğruya bir değer veriyordu. Herkes tarafından değişim aracı olarak kabul edilmesi bunlardan metal para yapılmasını olanaklı kılıyordu. Bu dönemde sömürgelerden elde edilen altın ve gümüş eritilerek metal para yapımında kullanıldığı için, aslında sömürgelerden elde edilen metal doğrudan doğruya para oluyor ve ülkenin zenginliğinin artmasına katkıda bulunuyordu. Bu

çerçeveden bakıldığında bulyonizm dönemin koşulları içerisinde son derecede mantıklı bir yaklaşımdı.

Devletin ekonomik yaşama aktif olarak karışmasının altında yatan temel neden de aslında bulyonizmle ilişkiliydi. Çünkü devlet ekonomik yaşama aktif olarak karışarak değerli madenlerin içeride birikmesine olanak sağlıyor, böylelikle de doğrudan paraya sahip olunuyordu.

Merkantilizmin temel taşlarından biri de dış ticaret politikalarının dış ticaret fazlası (ihracatın ithalattan fazla olması) verdirecek şekilde izlenmesiydi. Bu amaca yönelik olarak gerekirse ithalat sınırlandırılıyordu. Bunun temelinde yatan neden de gerçekte bulyonizm felsefesine dayanmaktadır. Aşırı ithalat, ülkeden metal para, bir başka deyişle altın ya da gümüş çıkışına neden olacak ve ülkenin fakirleşmesine yol açacak, oysa ihracat fazlası bunun tam tersine ülkeye değerli metal girişini ve dolayısıyla zenginliğin artmasını sağlayacaktır. Bu genel yaklaşım Avrupa devletlerini dış ticarete karışmaya yöneltmiştir. Dış ticaretteki korumacılık, yüksek gümrük duvarlarıyla ithalatın kısıtlanmasının yanında çeşitli teşviklerle ihracatın özendirilmesine dayanıyordu.

Ekonomik devrimlerin en önemlilerinden biri olan sanayi devrimi 19. yüzyılda ortaya çıktı. Marx, bu gelişmenin 18. yüzyılın son çeyreğinde başladığını söylüyor. İngilizlerin buhar makinesini sanayiye sokmalarıyla birlikte kitlesel sanayi mamulleri üretimi başladı. Kitlesel üretim merkezleri, yani fabrikalar kurulmaya başladı. Bu kadar büyük bir üretim ister istemez işgücünün uzmanlaşmasını ve işin yalnızca bir bölümüne yoğunlaşmasını, yani işbölümünü getirdi. Kırsal alandaki işsizlik pek çok tarım işçisini kentlerdeki sanayi kuruluşlarında çalışmaya itti. Böylece daha önce tarım işçiliği yapanlar yavaş yavaş sanayi işçisi olmaya başladılar. Gelişimin bu evresine endüstriyel kapitalizm evresi adı veriliyor. Artık ticaretin egemen olduğu merkantilizm yerini sanayi üretiminin egemen olduğu kapitalizme terk ediyordu.

19. yüzyılın sonlarına doğru endüstriyel varlıkların denetim ve yönetimi büyük ölçüde bu işler için kredi verenlerin ellerine geçmeye başladı. Böylece finansmanı sağlayanlarla işi yönetenler ay-

nı kişiler ya da kurumlar olmaya yöneldi. Bu evreye de finans kapital evresi adı veriliyor. Bu evrenin en önemli özelliklerinden biri kartellerin, tekellerin her tarafta boy atmaya başlamasıdır. Hem finansal gücü hem de reel üretim gücünü eline geçirenler işin konumuna göre tekel ya da karteller oluşturdular. Finans kapital evresini izleyen bu yeni evre 20. yüzyılın hemen öncesinde başladı ve 20. yüzyılın başlarında doruk noktasına çıktı. Bu evreye de tekelci kapitalizm deniyor.

Finansal güçle birlikte üretim gücünün de sınırlı elde toplanmasının toplum aleyhine yarattığı sorunların başında kapitalizmin özünü oluşturan piyasa sisteminin bozulması geliyordu. Tekelleşme ve kartelleşme serbest rekabeti ortadan kaldırıyor ve piyasa sistemini işlemez hale getiriyordu. Kapitalizmin özünden sapmaya yol açan bu gelişime engel olabilmek ve yeniden serbest piyasa modelini canlandırabilmek için başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomiler bazı adımlar attılar. Buradaki dönüm noktalarından biri ABD'nin çıkardığı Antitröst Yasası'dır. Bu kanun ABD'de tekelleşmeyi ve kartelleşmeyi denetim altına alıyordu.

Adam Smith, David Ricardo, Thomas R. Malthus, John Stuart Mill ve Alfred Marshall gibi klasik iktisatçılara göre, para ekonomide önemli bir unsur olmakla birlikte asıl önemli olan paranın üzerini örttüğü reel olaylardır. Klasik iktisatçılar, aralarında farklılıklar olmasına karşın genelde parayı ikinci plana koyarak merkantilizmin temel felsefesi olan bulyonizme karşı çıkmanın yanında devletin ekonomiye karışmasına da şiddetle karşı çıkarak piyasa ekonomisinin yerleştirilmesinden yana olmuşlardır.

Klasik ekonomi teorisi, ekonominin arz yönüne ağırlık vermiş ve genel yaklaşımını arz yönlü öneriler çerçevesinde oluşturmuştur.

Klasik ekonomi teorisine, kapitalizmin özünü ele alarak yöneltilmiş ilk ciddi karşı çıkış Marksist ekonomi teorisidir. Karl Marx, kapitalizmin temel öğelerine karşı çıkmış ve kapitalist sistemin dengesiz iç dinamikleri nedeniyle uzun süre yaşamayacağını öne sürmüştür. Her ne kadar başlangıçta kapitalist ekonomi teorisinin eleştirisi olarak çıkmışsa da, zaman içinde Marksizm

çeşitli katkılarla kendi ekonomi teori ve politikasını ortaya koymuştur. Marksist ekonomi teorisinin esasları arasında, (i) planlama, (ii) piyasa mekanizması yerine planlanmış fiyatlar, (iii) özel mülkiyet yerine kamu mülkiyeti gibi hususlar öncelikle sayılabilir. Marksist teori, başta Sovyetler Birliği olmak üzere birçok ülkede uygulama alanı bulmuş ve piyasa ekonomisinin alternatifi olarak uzunca bir deneyim yaşamıştır.

1930'ların büyük dünya ekonomik bunalımıyla ortaya çıkan Keynesyen ekonomi 1960'lara kadar herhangi bir meydan okumayla karşılaşmadan kapitalist dünyaya egemen olmuştur. Keynes'in öğretileri, özellikle ekonomik büyüme modellerinin ve diğer dinamik ekonomik analiz araçlarının da katılmasıyla, uzun yıllar pek çok devletin resmi ekonomi felsefesi olma konumunu sürdürmüştür.

Keynesyen ekonomi yaklaşımının başlıca görüşleri şu noktalar etrafında toplanabilir:

1. Ekonomide tam istihdam dengesi tesadüfi bir dengedir ve sürdürülebilmesinin hiçbir garantisi yoktur. Devletin müdahalesi olmazsa ekonomideki dengesizlik (işsizlik) sürekli bir durum olabilir.
2. Gerçekte fiyatlar ve ücretler kurumsal düzenlemeler ve ekonomik olmayan nedenlerle klasik iktisatçıların düşündükleri gibi özellikle aşağı doğru esnek olmayabilir.
3. Asıl olan arz değil taleptir. Ekonominin canlandırılması da, denetlenmesi de talep politikalarıyla gerçekleştirilebilir.
4. Bütçe denkliği, nötr vergi politikası gibi politikalar doğru yaklaşımlar değildir. Ekonominin içinde bulunduğu koşullara göre, devlet bütçesinin açık veya fazla vermesi, artan ya da azalan oranlı vergiler tercih edilebilir.

Keynesyen ekonomi bir anlamda klasik ekonomi ile Marksist ekonomiyi bağdaştırma çabası olarak kabul edilebilir. Keynesyen ekonominin egemenliği 1960'lardan itibaren çeşitli ekonomi okullarının meydan okumasıyla sarsılmaya başlamıştır. Bunlardan bi-

ri Milton Friedman'ın öncülüğünü yaptığı monetarist ekonomi görüşüdür. Monetarizm, Keynesyen ekonominin devletin ekonomiye aktif olarak karışmasını savunan görüşlerine bir karşı çıkış olarak gelişmiş ve büyük ölçüde klasik ekonomi teorisine dayalı yeni düşünceler geliştirmiş bir akımdır. Monetarizmin klasik ekonomi teorisinden belki de en önemli farkı paraya olan yaklaşımıdır.

Klasik ekonominin paranın yalnızca bir örtü olduğunu ileri sürmesine ve asıl olarak reel sorunlarla ilgilenmesine karşılık, monetarizm, paranın ekonomik yaşamda en önemli olgu olduğunu ve para arzını denetlemeksizin ekonomik dengesizliklerin çözümlenemeyeceğini ileri sürmüştür.

Monetarist ekonomi teorisi geniş bir taraftar kitlesi bulmuştur.

1970'lerde Keynesyen ekonomiye yönelik bir başka tepki yeni klasik iktisatçılar adıyla anılan bir ekonomi okulundan kaynaklanmıştır.

En önemli temsilcileri Robert Barro, Thomas Sargent ve Robert Lucas (1995 Nobel İktisat Ödülü sahibi) olan yeni klasik iktisatçılar, klasik ekonominin öngörülerini ve monetarizmin bazı görüşlerini rasyonel bekleyişler teorisi çerçevesinde ele alarak piyasaların kendi haline bırakılmasının gerekliliğini vurgulamış ve devletin piyasalara karışmasının gerçekte hiçbir sonuç doğurmayacağını öne sürmüşlerdir.

Yeni klasik iktisatçılara göre, gerek para gerekse maliye politikaları beklenen sonuçları veremez çünkü devletin de diğer ekonomik birimlerin de sahip olduğu bilgiler aynıdır. Birbirlerine karşı bu anlamda bir üstünlükleri yoktur.

1980'li yıllar batıda klasik ekonomi teorisinin temel önermelerinden biri olan Say Kanunu'nun yeniden gündeme girmesine yol açan, arz yönlü ekonomi uygulamalarına sahne olmuştur. İktisatçı Arthur Laffer'in adıyla özdeşleştirilen arz yönlü ekonomi, özünde klasik ekonominin en iyi bütçe denk bütçedir ve en iyi vergi nötr vergidir önermelerine dayanarak ve vergi indirimleri, gerçekçi olmayan çevre koruma önlemlerinin azaltılması gi-

bi yollarla ekonominin canlandırılabileceği iddiasını ortaya koymuştur. ABD'de Reagan ve Bush, İngiltere'de Thatcher yönetimleri tarafından uygulanmış olan arz yönlü ekonomiden beklenen sonuçlar alınamamıştır.

20. ve 21. yüzyılın ekonomi politikaları açısından temel özelliği, serbest piyasa yaklaşımıyla Keynesyen karma ekonomi yaklaşımı arasındaki gidip gelmelerdir. Piyasa ekonomisi ne zaman krize girse Keynesyen ekonomi politikalarına sarılmış ve krizden çıktıktan sonra da onları terk etmeye yönelmiştir.

Özetle ekonominin gelişimini üç ayrı çizgide ele almak mümkündür:

1. Serbest piyasa ekonomisine dayalı klasik ekonomi teorisi ve bunun değişik çeşitleri (monetarizm, yeni klasik ekonomi ve arz yönlü ekonomi),
2. Kumanda ekonomisine dayalı Marksist ekonomi teorisi,
3. Devletin piyasalara karışmasına dayalı Keynesyen karma ekonomi teorisi ve onun devamı.

Bunlar zaman zaman farklı ülkelerde tek başlarına egemen olmuşlar, zaman zaman bir arada uygulanmışlardır. Kapitalist sistem asıl olarak serbest piyasa ekonomisini benimsemiş, çökme aşamasına geldiği 1930'larda Keynesyen ekonomiye sarılarak kurtulmuş, sonraki krizlerin çoğunda da yine aynı yöntemi kullanmıştır. 2006 yılının ortalarında yayılan "subprime mortgage" kriziyle başlayan küresel krizde de yine Keynesyen politika kurtarıcı olarak öne çıkmıştır.

Kapitalizmin gelişim sürecini izleyebilmek için bazı tablolara göz atmakta yarar var. Tablo 1'den yararlanarak kapitalizmin en önde gelen iki temsilcisi ülke olan İngiltere ve ABD'nin ekonomik gelişim sürecini çeşitli göstergelere bakarak izlemek mümkündür.

Karşılaştırmalarda kapitalizmin başlangıcı olarak 1820 yılı alınmış ve küreselleşmenin başı sayılacak olan 1998 yılıyla karşılaştırmaya tabi tutulmuştur.

Tablo 1: Kapitalizmin Gelişim Süreci

Göstergeler	İngiltere 1820	İngiltere 1998	ABD 1820	ABD 1998
Kişi başı enerji tüketimi (petrol eşdeğeri ton)	0,61	3,89	2,45	8,15
Kişi başına makine, ekipman değeri (1990 USD)	92	11.953	87	25.153
İstihdam edilenlerde kişi başına ortalama eğitim süresi (yıl)	2	15,1	1,8	19,5
Kişi başına ihracat (1990 USD)	53	4.680	25	2.755

Kaynak: Angus Maddison, 2001 ve 2003

Tablo bize 1820'den 1998'e İngiltere ve ABD'de dört kritik noktada yaşanan gelişmeleri özetlemektedir. Bu süre boyunca enerji tüketimi misliyle artmış, kullanılan makine ve ekipman hem miktar hem de kalite olarak yükselmiş, istihdam edilen kişilerin eğitim düzeyleri katlanmış ve kişi başına düşen ihracat değeri inanılmayacak kadar artmıştır.

LAISSER FAIRE

Ekonomik liberalizmin temel sloganı haline gelmiş olan bu Fransızca deyimin Türkçedeki karşılığı "Bırakınız yapsınlar"dır. Bu ünlü deyişin ilk kez 1680 yılında Fransız Maliye Bakanı Colbert ile bir grup işadamının ticaretin sorunları üzerine yaptıkları bir toplantı sırasında kullanıldığı sanılıyor. Colbert, hükümetin tüccarlara nasıl yardımcı olabileceğini sorduğunda tüccarların lideri olan Le Gendre şöyle yanıtlamış: "Laissez-nous faire", "Bırakın bizi yapalım." Deyimin "Laissez faire, laissez pas-

ser", "Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler" biçimine dönüşü ise bir başka Fransız olan Gournay'e ait.

Adam Smith, kendisine mal edilmiş olsa da bu deyimi hiç kullanmamıştır. Bununla birlikte, Smith'in ortaya attığı ekonomik liberalizm yaklaşımını bundan daha iyi özetleyen bir deyim yoktur. O nedenle Laissez faire ekonomisi dendiğinde akla önce Adam Smith gelir. Bu deyimle ifade edilmek istenen şey özel kesimin önündeki engellerin, bürokrasinin kaldırılması ve özel kesimin ekonominin itici gücü olarak kabul edilmesidir. Devlet, özel kesime karışmamalı, özel kesim istediği gibi çalışmalıdır. Sonuç olarak özel kesim kârını maksimize etme peşinde koşacağı için toplumun yararına çalışmış olacak ve toplumun refahının maksimize edilmesine katkıda bulunmuş olacaktır. Bu durumda özel kesimin önüne engeller çıkarmak toplumun refahının düşmesine yol açacak demektir.

Tablo 2, kapitalizmin ortaya çıktığı dönemden 1995'e kadar geçen dönemde kişisel gelirlerin, yani refahın artışına hangi oranda katkıda bulunduğunu gösteriyor:

Tablo 2: Kapitalizmin Kişisel Refah Artışına Katkısı

	1820	1995	Artış (%)
Batı Avrupa	1.269	17.456	1.276
Kuzey Amerika (ABD ve Kanada)	1.233	22.933	1.780
Japonya	675	19.720	2.821
Avrupa (Batı Avrupa hariç)	803	5.147	541
Latin Amerika	671	5.031	650
Çin	600	2.653	342
Asya (Çin hariç)	500	2.768	454
Afrika	400	1.221	205

Kaynak: The Wall Street Journal, 18.02.1998

Bu tablo bize kapitalizmin önceki tabloda özetlendiği gibi bir yandan eğitimin, kullanılan malzemenin ve enerjinin artmasına yol açarken bir yandan da kişisel refahın artmasına önemli ölçüde katkıda bulunduğunu göstermektedir. Hiç kuşkusuz bu sıçramanın temelinde yeni buluşlar, yeni yerlerin keşfi, bilim ve teknolojideki ilerleme de yatıyor. Ama bunların da bir bölümünün merkantilizmden kapitalizme geçişle birlikte ortaya çıktığını söylemek mümkün diye düşünüyorum. Yani bu buluşlar bir yandan refahın artmasına yol açarken bir yandan kapitalizmin gelişmesini sağlıyor, kapitalizmin gelişmesi de bu tür buluşlara duyulan ihtiyacı artırarak bunların ortaya çıkmasını özendiriyordu. Sanayi devrimine, dolayısıyla da kapitalizme geç girmiş ya da hiç girmemiş olan bölgelerde gelir artışları sınırlı kalmıştır. Örneğin Çin'in kapitalizme (her ne kadar adına sosyalizm deseler de uyguladıkları model artık kapitalist modeldir) geç girmiş olması tabloda kendini göstermektedir.

Bir ekonomik sistemin nihai hedefi uygulandığı toplumun refahını artırmak olduğuna göre, 1 ve 2 numaralı tablolar bize kapitalizmin başarılı bir gelişim süreci yarattığını, "laisser faire laisser passer" ilkesinin doğru sonuçlar verdiğini göstermektedir.

ADAM SMITH VE GÖRÜNMEZ EL

Her ekonomik sistem bir siyasal sistemle birlikte yürür. Kapitalizmin birlikte yürüdüğü siyasal sistem liberalizmdir. Liberalizm, özgürlüğü ve doğal olarak özgür düşünceyi temel alan bir siyasal düşünce akımıdır. Bu çerçeveden bakıldığında kapitalizmin, bırakınız yapsınlar bırakınız geçsinler sloganıyla özetlenen, özel mülkiyete ve serbest piyasa sistemine dayalı ekonomik yaklaşımıyla tam olarak bağdaşan bir yapıyı ifade ettiği anlaşılmaktadır.

Amacım burada uzun uzun liberal düşünceyi ve gelişimini anlatmak değil. Amacım kapitalist sistemin altyapısını oluşturan özgürlük yaklaşımının yansımasmı ortaya koymak. Bu açıdan bakınca, bireylerin özgür biçimde ve serbest piyasa sistemi içinde

kendi çıkarlarını en yüksek tatmine ulaştırabilmek için çabalamalarının sistemin özü olduğunu ve liberalizmin bunun altyapısına katkıda bulunduğunu vurgulamak olduğunu söyleyebileceğimi düşünüyorum.

Liberalizmin özünü oluşturan özgürlük, serbest piyasa, özel mülkiyet bireylere çıkarlarını maksimize etmeye çalışmanın altyapısını oluşturur. Bu anlamda bireyler de çıkarlarının peşinden koşarak en yüksek kazancı, en yüksek ücreti, en yüksek kârı ya da rantı elde etmeye çalışırlar. Kapitalizmin bir ekonomik sistem olarak özü de buradadır zaten. Toplumu oluşturan bireylerin her biri kendi çıkarını ve dolayısıyla tatminini maksimize etmeye çalıştığında bütün toplumun da tatmini maksimize olmuş olur ve dolayısıyla toplumsal refah en üst düzeye taşınır. Kapitalizmin ilk filozofu olan Adam Smith bireylerin kendi çıkarları peşinde koşarken toplumsal tatmini de en üst düzeye taşımasına yarayan bu sistemi "görünmez el" olarak tanımlıyor.

Adam Smith, 1723'te İskoçya'da Kirkaldy'de doğduğunda dünyada geçerli ekonomik sistem merkantilizmdi. Ekonomiler henüz yarı takas yarı para ekonomisi durumundaydı. 1751 yılında Glasgow Üniversitesi'nde Ahlak Felsefesi kürsüsü başkanı olarak ahlak felsefesi dersleri vermeye başladı. Dönemine göre öyle ilginç şeyler anlatıyordu ki dünyanın her köşesinden öğrenciler onun derslerini dinlemeye geliyorlardı. 1759'da yayımlanır yayımlanmaz büyük bir ilgiye yol açan *Ahlak Felsefesi Teorisi* (The Theory of Moral Sentiments) adlı kitabı piyasaya çıktı. Ona asıl büyük ün getiren kitabı *Ulusların Zenginliği* (An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations) 1776'da yayımlandı. Kitap, kapitalizmin esaslarını ortaya koyuyor, üretimin dayanaklarını çerçeveliyordu. Kapitalist sanayileşmenin altyapısını oluşturan işbölümü ve uzmanlaşmaya ilk kez bu kitapta değiniliyordu. Kitap, kapitalizmin çerçevesini çizmesinin yanı sıra, o zamana kadar ahlak felsefesinin bir parçası olarak ele alınan ekonominin de ayrı bir bilim dalı olarak ortaya çıkmasına yol açıyordu.

Kapitalizmin temel felsefesi, her şeyi piyasaya bırakınca görünmeyen elin her şeyi düzenleyeceği yaklaşımıdır. Piyasa, birey-

lerin kendi çıkarlarını maksimize etmek üzere bir araya geldikleri ve bu yolla toplumsal refahı maksimize ettikleri yerdir.

Kapitalizmin ekonomik yaklaşımı, yukarıda değindiğimiz gibi, klasik ekonomi okulu diye adlandırılıyor. Klasik ekonomi okulunun temel yaklaşımlarını şöylece özetlemek mümkündür:

1. Ekonomi tam istihdam durumunda denge halindedir. Bu dengeden sapmalar geçici olgular olarak ortaya çıkar. Ücretlerin piyasada belirlendiği bir ekonomide tam istihdamdan başka bir denge söz konusu olamaz.
2. Piyasada her aktör kendi çıkarını (tatminini) azamiye çıkaracak şekilde davranır. Böylece toplumun çıkarları da (refahı) azamiye çıkarılmış olur.
3. Ekonomide ücret ve fiyatlar esnektir. Aslında tam istihdam düzeyindeki uzun dönemli dengeyi sağlayan da bu esnekliktir. Emek fiyatı olan ücretler yükseldiğinde emek talebi düşecek, düşen talep ücretlerin düşmesine ve giderek ucuzlayan emek talebinin artmasına ve işsizliğin otomatik olarak azalmasına yol açacaktır. Mal ve sermaye piyasalarında ise bu dengeyi esnek fiyatlar ve faizler sağlayacaktır.
4. Her arz kendi talebini yaratır (Say Kanunu). Ekonomide uzun dönemde bir üretim fazlası olması söz konusu değildir. Kısa dönemde ortaya bir arz fazlası çıkabilir. Bu durumda talep eksikliğine bağlı olarak mal ve hizmet fiyatları düşecek, fiyat düşüşü talep artışına ve dolayısıyla arz ve talebin yeniden dengelenmesine yol açacaktır.
5. Piyasa dengesizlikleri ve tam istihdam dengesinden sapmalar kısa dönemli olgulardır. Yukarıda değinilen esnek ücret ve esnek fiyat mekanizmalarının işlemesi sonucu piyasalar tekrar dengelenir ve bu, uzun dönemde ekonominin tekrar asıl dengesi olan tam istihdam düzeyine ulaşmasına neden olur.
6. Ekonominin kendi kendini düzelten mekanizmalara sahip olması nedeniyle, devletin ekonomiye, dengesizlikleri gidermek amacıyla karışmasına gerek yoktur. Devletin eko-

nomiye karışması dengesizlikleri daha uzun süreli kılar ve kaynak dağılımını olumsuz etkiler. Bu nedenle, ekonomiye devletin karışmasını ortadan kaldıracak şekilde "en iyi bütçe denk bütçe" ve "en iyi vergi nötr (kaynak dağılımını etkilemeyen) vergidir."

7. Para, gerçek (reel) ekonomik faaliyetin yalnızca bir aracısıdır. Diğer mallardan bir farkı olmayan paranın da talebini ve dolayısıyla fiyatını arz belirler.
8. Dış ticarette uluslararası uzmanlaşma ve işbirliği mümkün olduğunca geliştirilirse bundan her ülkenin yararlanması söz konusu olur (David Ricardo'nun mukayeseli üstünlük teorisi).

Bu yaklaşımların çoğunun doğru olmadığı 1929 bunalımıyla ortaya çıkmış ve Keynes tarafından kanıtlanmış olmasına karşın, aradan bir süre geçtikten sonra yeniden aynı yaklaşımlara geri dönülmüş, bunda monetaristler ve yeni klasik okul da etkili olmuştur.

Piyasa

Yükselen bir piyasada
her yönetici başarılı görünür.

W. EDWARDS DEMING
Amerikalı istatistikçi, danışman

PİYASANIN ÖZELLİKLERİ

Piyasa ve Fonksiyonları

Piyasa ya da pazar, belirli mal veya hizmetlerin alınıp satıldığı yerdir. Bu tanım kuşkusuz klasik bir piyasa tanımıdır. Bugün bazı piyasalar, herhangi bir yere ihtiyaç duymadan da bir araya gelebilen alıcı ve satıcıların buluşma biçimini ifade ediyor. Dolayısıyla, kuruluş yeri ya da biçimine göre piyasalar ikiye ayrılır: (1) Belirli bir toplanma yeri olan ve alıcıyla satıcının fiilen karşılaştığı piyasalar. Bunların en bilinen örneği mahalle pazarları veya alışveriş merkezleridir. (2) Belirli bir toplanma yeri olmayan ve alıcıyla satıcının fiilen karşılaşmasına gerek olmayan piyasalar. Bunların en bilinen örneği malların ilerideki fiyatlarıyla bugünden alınıp satılabildiği future piyasalarıdır.

Piyasa, kapitalist sistemin temel unsurudur. Bir ekonomik sistemin yanıtlaması gereken sorular şunlardır: Üretim kimin için, hangi bedelle ve ne miktar yapılacaktır? Kapitalist sistemde bütün bu soruların yanıtını piyasa sistemi verir. Biraz daha yakından bakıldığında piyasanın 5 fonksiyonu olduğunu söylemek mümkündür: (1) Piyasa, değerleri belirler. Herhangi bir mal ya da hizmetin fiyatı piyasada arz ve talep kuralları çerçevesinde oluşur. (2) Piyasa, üretimi örgütler. Üretim piyasada oluşan talebe

göre biçimlenir. (3) Piyasa, üretilen mal ve hizmetin dağıtımını sağlar. Talep neredeyse üretilen mal ve hizmetler oraya kayar ve arz ile talebin buluşması sağlanır. (4) Piyasa, rasyonelliği sağlar. Piyasada belirlenen ve talep fazlası olduğu sürece yükselen fiyat, talep fazlasını frenler ve arz ile talep arasındaki dengeyi sağlar. (5) Piyasa, geleceği biçimlendirir. Ekonomik gelişme piyasada oluşan tasarruf ve ondan desteklenen yatırım sayesinde olur.

Piyasada sunulan bir mal ya da hizmetin fiyatı veya emeğin ücreti arz ve talebe göre belirlenir. Bu, piyasanın ilk fonksiyonu olan, değerleri belirleme fonksiyonudur. Piyasaya bir bedel karşılığında satılmak üzere mal veya hizmet sunmaya arz denir. Mal ya da hizmete ödenen bedel o mal ya da hizmetin fiyatını oluşturur. Bir malın fiyatı ne kadar yükselirse o malı satmak isteyenler o kadar fazla arz ederler (arz yasası.)

Piyasada bir bedel karşılığında satılmak üzere sunulmuş olan mal veya hizmeti satın almak üzere istekte bulunulmasına talep denir. Bir malın fiyatı ne kadar yükselirse o malı almak isteyenler o kadar az talep ederler (talep yasası.)

Ekonomik anlamda her piyasadaki denge arz ile talebin kesiştiği noktada oluşur. Bu noktada söz konusu mal ya da hizmet denge fiyatını ve denge miktarını bulmuş olur. Bütün mal ve hizmetler için bu biçimde oluşan fiyatlar piyasa fiyatlarının ve dolayısıyla değerlerin belirlenmesini sağlar. Piyasa böylece, değer belirleme sorununu başkaca bir sistemin araya girmesine gerek kalmaksızın kendiliğinden çözmüş olur.

Üretim de piyasa sayesinde örgütlenmiş ve biçimlenmiş olur. Bunu çözen araç taleptir. Talep hangi mal ve hizmetlere yoğunlaşmışsa üretim yani arz da oraya yoğunlaşacak demektir. Klasikler bunu, dönemin koşulları gereği ters biçimde formüle etmişler ve ünlü klasik iktisatçı Jean Baptiste Say'in ünlü mahreçler yasasına dayandırmışlardır: "Her arz kendi talebini yaratır." Gerçekten de paranın henüz egemen olmadığı barter (takas) ekonomisinde bu yasa geçerlidir. Ama günümüz para ekonomilerinde bu yasa tam tersine dönmüş ve "Her talep kendi arzını yaratır" biçimini almıştır. Üretim, talebe göre biçimlenir. Kimse talebi olmayan ya-

ni satılamayacak mal ve hizmet üretimine girmez, yanlışlıkla girmişse de çıkar.

Piyasanın üçüncü fonksiyonu, üretilen mal ve hizmetlerin dağıtımını sağlamaktır. Herhangi bir yerde üretilen bir mal ya da hizmete orada ihtiyaç yoksa, o mal ve hizmetin ihtiyaç duyulan yere gönderilmesini ve oradaki talebi karşılamasını yine piyasa sağlar.

Piyasa, rasyonelliği talep hareketlerindeki değişimle sağlar. Herhangi bir malın fiyatı yükselmeye başladığında o mala talep düşer, talebi düşen malın fiyatı da düşmeye başlar. Böylece piyasa talep yasasının işlemesi sonucunda irrasyonel fiyat artışlarını herhangi bir dış müdahale olmaksızın dengelemeye yönelir.

Gelirin kullanımı iki şekilde olur: Tüketim ve tasarruf. Tüketim, talebe dönüşerek üretimin biçimlenmesini sağlar. Tasarruf ise büyük ölçüde bankalara, oradan kredilere ya da sermaye piyasası araçlarına dönüşerek yatırıma kaynak oluşturur. Yatırım bir ülkenin geleceğini biçimlendirecek olan büyümesinin temelidir.

Piyasanın yukarıda ele aldığımız bu beş fonksiyonu bir arada üretimin kimin için, hangi bedelle ve ne miktar yapılacağı sorularının kendiliğinden çözümünü de birlikte getirir. Bu, Adam Smith'in ifadesiyle "görünmez elin" her şeyi kendiliğinden düzenlemesi demektir. Adam Smith geleneğini izleyen klasik iktisatçılar ve günümüzde monetaristler ya da yeni klasik okul gibi çeşitli adlar altında klasik ekonomi yaklaşımını destekleyen iktisatçılar açısından bu en doğru çözümdür.

Piyasa Çeşitleri

Mal piyasası dendiğinde malların satıldığı piyasalar anlaşılır. Bunların bir bölümü pazar, hal, çarşı ya da mal borsası binası şeklinde fiziki mekânlar, bir bölümü ise internet üzerinden satış yapan kitapçı ya da telefonla sipariş alıp gereğini yapan satış ajansları örneğinde olduğu gibi tümüyle sanal ortamda faaliyet gösteren kuruluşlardır.

Mal piyasası dediğimizde akla ilk gelen piyasa mahalledeki pazaryeridir. Buralarda çeşitli mallar tezgâh üstüne konur ve satışa sunulur. Eğer belediyelerin uyguladığı fiyat kısıtlamaları söz ko-

nusu değilse bu pazarlarda satılan malların fiyatı serbestçe saptanır. Buna karşılık alıcılar pazarlık yapabilirler. Akşama doğru, yani pazarın kapanma saati yaklaştıkça pazarcı esnafı yavaş yavaş fiyatları düşürmeye başlar. Bunun iki nedeni vardır: İlki o malları toplayıp taşımanın ve yeniden depolamanın bir maliyeti vardır. Dolayısıyla pazarcı esnafı bu maliyeti hesaplayarak fiyatı düşürür. İkinci nedeni ise akşama doğru kalan malların yeniden taşıma dolayısıyla bozulup çürümesi söz konusu olur o nedenle değeri düşer. Bu anlattıklarımız sebze ve meyve gibi çabuk bozulan mallar için geçerlidir. Tekstil ürünleri ya da mutfak eşyaları için taşıma maliyetinden başka bir neden söz konusu olmaz.

Mal piyasasında fiyatın oluşumu arz ve talep kurallarıyla ve eğer söz konusu ise belediyenin uyguladığı fiyat denetimine göre belirlenir. Bazı hallerde belediyeler fiyatların belirli bir noktanın ötesinde serbestçe belirlenmesini engellemek amacıyla narh adı verilen bir azami fiyat düzeni (tavan fiyat) uygulaması yaparlar. Bu durumda satıcının malını tavan fiyattan ucuza satma hakkı vardır ama onun üzerinde satma hakkı yoktur. Tavanın üzerindeki satışlar ceza uygulamasına neden olur.

Emek piyasası, emek arz ve talebinin buluştuğu piyasadır. Emek arzı, eğer işgücünün dolaşımı serbest değilse, ülkenin işgücüyle sınırlıdır. O nedenle emek arzı tam istihdam düzeyine ulaşıldığında katı hale gelir.

Döviz piyasası, yabancı paranın işlem gördüğü piyasadır. Yabancı paraların yerli paraya göre değerine Fransızcada eşitlik anlamına gelen parite adı verilir. Günümüz küresel sisteminde yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değerine müdahale edilmediği için (dalgalı kur rejimi) yerli paranın yabancı paralara karşı değerini gösteren parite de döviz piyasasında oluşur.

Döviz piyasasını etkileyen temel etken, bütün öteki mallarda olduğu gibi, dövizin bolluğu ya da kıtlığıdır. Bir ekonomide uygulanan faiz oranlarının yüksek olması döviz paritesini doğrudan etkilemez. Buna karşılık reel faizin yüksekliği o ülkeye yabancı fonların para kazanmak üzere gelmesine yol açar. Yabancı fonların girişi demek o ülkede döviz arzında bolluk olması demek-

tir. Döviz arzı bollaştıkça ülkenin parası değerlenir, yabancı paralar değer kaybeder. Bu işlem teorik olarak ülkenin faiz oranlarının dış dünya faizlerine eşitlenmesine kadar sürer.

Hisse senetleri piyasası, şirketlere ait hisse senetlerinin alınıp satıldığı borsalardır. Bazı ülkelerde piyasaya ilk kez ihraç edilen hisse senetleri de ikinci elden satılan hisse senetleriyle birlikte borsada satılırken, bazı ülkelerde ilk ihraçlar borsa dışında satışa sunulur, ikinci el satışlar ise borsada yapılır.

Her hisse senedi kendisine özgü bir mal olduğu için bu dengeler sık sık değişir. Bir başka deyişle hisse senedi piyasasında bir hisse senedinin fiyatı ve satış miktarı diğer piyasalardakinden çok daha sık değişen anlık dengeleri ifade eder.

Borç verilebilir fonlar piyasası kaynak fazlalarını borç olarak sunanlar ile kaynak açıklarını kapatmak üzere borç almayı talep edenlerin buluştuğu piyasadır. Bu buluşmanın mutlaka doğrudan bir buluşma olması gerekmez. Hatta günümüzde bu çok ender rastlanan bir durumdur.

Genellikle kaynak fazlası olanlar tasarruflarını mevduat şeklinde aracı kurumlara yatırır, kaynak açığı olanlar da açıklarını bu aracı kurumlardan kredi alarak kapatırlar. Bu ikisi arasında alışverişi sağlayan şey faizdir.

Aracı kurumlar (genellikle bankalar) kaynak fazlası olan kişi ve kurumlardan belirli bir faiz karşılığında fazla fonlarını belirli bir süre için alırlar ve onlara borçlanırlar. Sonra bu fonları kaynak açığı olanlara daha yüksek bir faizle kullandırarak faiz farkı kadar kazanç sağlarlar.

PİYASA EKONOMİSİNİN ÇEŞİTLERİ

Serbest Piyasa Ekonomisi

Serbest piyasa ekonomisi dediğimizde alıcı ve satıcıların kararlarını serbestçe verdikleri ve uyguladıkları sistem anlaşılır. Bu sistemde alıcıların ve satıcıların alım ve satım kararlarını buluşturan güç, fiyattır. Fiyat, arz ve talep tarafından piyasada serbestçe belirlenir. Bu sistemde devlet, yasaları uygulayan, adaleti dağı-

tan, savunmayı yürüten ve alıcı ile satıcılar arasında fiyatın tarafsız biçimde arz ve talebi belirlemesinin kurallarını ve kurumlarını oluşturan kurum konumundadır.

Devlet bu sistemde mal üretimiyle uğraşmaz. Bu işleri özel kesim yürütür. Devletin hizmet üretimine girmesi yukarıda değinildiği üzere özel kesime bırakılamayacak belirli alanlarla sınırlıdır. Bununla birlikte, özel kesim kadar ağırlıklı olmasa da devletin de bazı hallerde, özellikle savaş sanayisi gibi alanlarda mal üretimine ve havayolu taşımacılığı gibi alanlarda hizmet üretimine girdiği görülebilmektedir.

Serbest piyasa ekonomisine genel olarak sermaye hareketlerinin serbestliği, dalgalı kur yöntemi, finansal serbestlik, denk bütçe, nötr vergi politikaları eşlik eder. Serbest piyasa ekonomisi uygulayan ülkelere örnek olarak ABD, İngiltere, Almanya, Fransa, İtalya, İspanya, Kanada, Hollanda, Belçika gibi gelişmiş sanayi ülkeleri verilebilir.

Yeni Yükselen Piyasa Ekonomileri

Yeni yükselen piyasa ekonomileri gelişme yolundaki ekonomiler ya da piyasa yönelimli ekonomiler grubu içinde yer alırlar.

Bunlar serbest piyasa ekonomisine yakın yapıdadırlar. Henüz tam olarak bu kategoriye girmemiş olsalar da bir süre sonra bu kategoriye girmeleri beklenmektedir. Bu ekonomiler, serbest piyasa ekonomileri gibi dış ticaret serbestliğine geçmişler, finansal serbestleşmeyi benimsemişler ve sermaye hareketlerini serbest bırakmışlardır. Bununla birlikte kamu kesimi halen belirli bir ağırlıkla üretimin içindedir. Ya doğrudan doğruya üretimde bulunmakta, ya da üretimin biçimlenmesine ve yönlenmesine katkı yapmaktadır.

Bu gruba giren ekonomilerin sayısı konusunda fikir birliği yoktur. Bu sayı 20 ile 40 arasında değişmektedir. Yeni yükselen ekonomilerin en popüler olanları arasında Çin, Rusya, Brezilya, Hindistan, Türkiye, Meksika, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Macaristan, Tayland sayılabilir.

Piyasa Yönelimli Ekonomiler

Piyasa yönelimli ekonomiler sanayileşmiş ve dolayısıyla serbest piyasa ekonomisine geçmiş ülkeler ile kumanda ekonomisi uygulayan ülkeler dışında kalan ekonomilerdir. Yeni yükselen ekonomiler de bu grubun içinde yer alır. Ne var ki onlar serbest piyasa ekonomisine geçmeye daha yakın oldukları için bu gruptan ayrı bir grup olarak değerlendirilmektedir.

Piyasa yönelimli ekonomilerde piyasa sistemi önemli ölçüde ekonomide egemendir. Bununla birlikte devletin hem doğrudan üretimin içinde bulunması hem de ekonomiye ve piyasalara karışmaları belirli ağırlık taşımaktadır. Bazılarında fiyat denetimleri, bazılarında kur denetimleri, bazılarında devletin mal üretiminde doğrudan yer alması, bazılarında ise hepsi birden hâlâ söz konusudur.

Bu ekonomiler de ticareti, sermaye hareketlerini ve piyasayı serbestleştirmek ve buradan çıkıp yeni yükselen piyasa ekonomileri arasına katılmak için adımlar atmaktadırlar.

Bu gruba giren ekonomilere örnek olarak Pakistan, Bangladeş, Türkmenistan, Azerbaycan, Kazakistan verilebilir. Bazı sınıflandırmalarda bu ülkelerin bir bölümü yeni yükselen piyasa ekonomileri arasında da sayılmaktadır.

Sosyalist Piyasa Ekonomileri

Sosyalist ekonomi sisteminde piyasa minimum düzeydedir. Bu sistemde fiyatları, hangi malın ne miktarda üretileceğini ve hatta tüketileceğini devlet belirler.

Buna karşılık sosyalist sistem içinde olduğu halde piyasa ekonomisine geçmiş olan ekonomiler de vardır. Bunun ilk örneğini dağılmadan önce Yugoslavya vermiş ve sosyalist piyasa sistemini uygulamıştı.

Bugün benzer bir sistem Çin'de uygulanmaktadır. Çin karma ekonominin devlet ağırlıklı bir altmodelini uygulamakta, fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlenirken, yönetilmiş kur yöntemiyle piyasaya devlet tarafından dolaylı yoldan müdahale edilmektedir.

PİYASA EKONOMİSİNİN ARTILARI VE EKSİLERİ

Piyasa Ekonomisinin Artıları

Piyasanın 5 fonksiyonu olduğunu yukarıda belirtmiş ve bunları şöyle sıralamıştık: (1) Piyasa, değerleri belirler. Herhangi bir mal ya da hizmetin fiyatı piyasada arz ve talep kuralları çerçevesinde oluşur. (2) Piyasa, üretimi örgütler. Üretim piyasada oluşan talebe göre biçimlenir. (3) Piyasa, üretilen mal ve hizmetin dağıtımını sağlar. Talep neredeyse üretilen mal ve hizmetler oraya kayar ve arz ile talebin buluşması sağlanır. (4) Piyasa, rasyonelliği sağlar. Piyasada belirlenen ve talep fazlası olduğu sürece yükselen fiyat, talep fazlasını frenler ve arz ve talep arasındaki dengeyi sağlar. (5) Piyasa, geleceği biçimlendirir. Ekonomik gelişme piyasada oluşan tasarruf ve ondan desteklenen yatırım sayesinde olur.

Bunlar piyasanın artılarıdır. Piyasa sisteminin olmadığı bir dünyada bu fonksiyonları merkezi sistemlerle çözmek gereklidir. Rusya'nın, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği içinde yer alırken piyasa sistemi yerine uyguladığı sistem merkezi planlama sistemiydi. Bu sistemde fiyatların yani mal ve hizmetlerin değerlerinin belirlenmesinden, üretimin örgütlenmesine, mal ve hizmetlerin dağıtımına kadar bütün fonksiyonlar merkezi planlama otoritesi tarafından belirleniyordu. Böyle çalışan sistemde, piyasa sisteminin tanımladığı rasyonellik söz konusu değildi.

Piyasa sistemi ortadan kalktığında bu fonksiyonları görecek bir başka sistem kurulması gerekiyor. Ne var ki bu son derecede zor, verimsiz ve çok pahalı bir sistemdir. Piyasanın en önemli artısı böyle bir sistemin ayrıca bir çabaya gerek olmaksızın kendiliğinden kurulmasıdır.

Piyasanın bir başka artısı, eğer kısıtlanmamışsa giriş çıkışın serbest olmasıdır. Yani herhangi bir malı üreten ya da üreticisiyle anlaşıp da satmak isteyen birey ya da şirketler piyasaya girerek o malı satabilir. Bu giriş çıkış serbestliğinin yarattığı rekabet fiyatların yukarı gitmesinin önünde en önemli engeli oluşturur.

Piyasanın Fiyat Belirleme İşlevi

Piyasa ekonomisi deyimiyle kastedilen şey büyük ölçüde fiyatların ve üretim faktörlerinin yani ücret, faiz ve rantın piyasada arz ve talebe göre belirlenmesi olduğuna göre bu fonksiyon üzerinde biraz daha durmakta yarar var.

Ücret emek piyasasındaki arz ve talebe göre belirlenir. Ne var ki bu piyasa tam anlamıyla bir serbestlik taşımaz. Gerek işçi sendikaları, gerekse işveren sendikaları bu piyasadaki oluşumun serbestçe yürümesini bir miktar engeller. Ücretler üzerinde işçi ve işveren sendikalarının pazarlıkları sırasında eğer anlaşma sağlanamazsa işçilerin grev yaparak, işverenlerin ise lokavta giderek kendi teklifini karşı tarafa kabul ettirme yolunda silahları vardır. Öte yandan bazı ülkelerde uygulanan asgari ücret uygulaması da emek piyasasında ücretlerin serbestçe belirlenmesinin önünde engel oluşturur. Dolayısıyla emek piyasasında bir ölçüde katılık mevcuttur. Bu katılığı aşabilmek için bu görüşmelere devlet ya da devleti temsilen yetki verilmiş olanlar arabulucu olarak katılabilirler.

Faiz, borç verilebilir fonlar piyasasında belirlenir. Bu piyasadaki serbestlik emek piyasasına göre daha yüksektir. Bununla birlikte, bu piyasada da yukarıda değindiğimiz gibi kamu kesiminin büyük oranlara varan açıklarla talepte bulunması halinde özel kesimin piyasa dışına itilmesi olgusu yaşanır. Dolayısıyla, borç verilebilir fonlar piyasasında kamu kesiminin yüklü miktarlarda talepte bulunması piyasada faizin serbestçe belirlenmesinin önünde engel oluşturur ve piyasada katılık oluşmasına yol açar.

Rant da piyasadaki arz ve talebe göre belirlenir. Doğal kaynaklar arzı sınırlı olduğu için talebin yüksekliği rantların da yükselmesine yol açar. Buna karşılık bu tür piyasalarda kamu otoritesi bazen kısıtlayıcı politikalar uygulayarak ranta sınırlama getirebilir.

Piyasa Ekonomisinin Eksileri

Piyasanın en belirgin eksilerinin başında bilgi eksiklikleri geliyor. Yani hizmetini nerede sunarsa en iyi sonucu alacağını bilme-

yen emek sahibi ya da ürettiği malı nerede pazarlarsa en iyi getiriyi sağlayacağını bilmeyen üretici, piyasanın fonksiyonlarını tam olarak yerine getirmesinde eksiklik ortaya çıkmasına yol açabiliyor. Bu sorunlar geçmişte çok daha büyük sıkıntılara neden oluyordu. Buna karşılık günümüzde özellikle internet teknolojisinin yaygınlığı bu tür sorunları büyük ölçüde ortadan kaldırmış bulunuyor.

Piyasanın bir başka eksikliği teorik olarak çok kolay uygulanabilir gibi görünen giriş çıkış serbestliğinin gerçek yaşamda o kadar da kolay işlemediği gerçeğidir. Pek çok konuda piyasaya giriş birtakım bedellerin ödenmesini gerektirdiği için engel yaratabilmektedir. Piyasanın en önemli eksilerinin başında varlık değerlerini temsil eden kâğıtlarda, yani hisse senetleri, tahviller ve benzeri yatırım araçlarında rasyonelliği sağlayamaması, tam tersine irrasyonelliğe yol açması geliyor. Normal olarak fiyatı yükselen mal ve hizmetlere talep düşer. Bunun sonucunda da fiyatlar düşer ve denge yeniden rasyonel bir düzeyde oluşur. Hisse senedi, tahvil gibi kâğıtları da birer mal gibi kabul etmek gerekir. Dolayısıyla rasyonellik kuralı burada işlerse bunların fiyatı arttıkça bunlara yönelik talebin düşmesi gerekir. Oysa böyle olmuyor. Tam tersine, bunlara yönelik talep arttıkça fiyat yükseliyor ve fiyat yükseldikçe de talep artıyor. Bu gelişim piyasanın rasyonellik sağlama fonksiyonunun belirli alanlarda işlemediğini, hatta bir irrasyonellik mekanizmasına yol açabildiğini gösteriyor.

Devlet

Devletin ekonomiye bakışı birkaç sözle özetlenebilir: Hareket ediyorsa vergilendir, hareket etmeye devam ediyorsa kurallara bağla, hareket etmesi durmuşsa sübvanse et.

RONALD REAGAN
ABD'nin 40. Başkanı

DEVLETİN EKONOMİDEKİ YERİ

Batıda daha çok hükümet (government) terimi kullanılsa da bizde kamu kesimi otoritesini temsil anlamında devlet terimi kullanılmaktadır. Devlet, toplum adına ortak kararları alan, uygulayan bürokratik ve siyasal birimlerin toplamıdır. Toplumsal yapının örgütlenme biçimine göre devlet daha ağırlıklı ya da daha dar bir yetkiler bütününü temsil edebilir.

Devletin ekonomideki yeri uygulanan ekonomik sisteme göre farklılık gösterir. Kapitalist sistem uygulanıyorsa devletin ekonomideki yeri sosyalist sistemdekine göre çok daha dardır. Buna karşılık kapitalist sistem içinde olan ekonomilerde de devlet için standart bir sınır söz konusu değildir. Kimilerinde devlet çok daha geniş yetkiler kullanırken kimilerinde özel sektör asıl ağırlığı üstlenir.

Kapitalist sistemde üretim araçlarının mülkiyeti özel kesimde olduğu halde sosyalist sistemde devlettedir. Buna karşılık, kapitalist sistemi uyguladığı halde mülkiyeti devlete ait olan kamu iktisadi teşebbüsleri aracılığıyla devletin mal ve hizmet üretiminin doğrudan içinde olması hali de birçok ekonomide geçerlidir.

Bütün bu farklılıklara karşın devlet, ekonomi üzerinde uyguladığı maliye ve para politikası aracılığıyla etkili olur. Dünyanın piyasa ekonomisi konusunda en ileri gitmiş, bütün işletmelerini özelleştirmiş olan toplumlarında bile devletin politikalar aracılığıyla etkili olması mümkündür. Örneğin katma değer vergisi oranlarını 10 puan artırarak fiyat ve oradan giderek talep ve satışlar üzerinde etkili olabilir. Ya da devlet harcamalarını artırarak piyasaya daha fazla para çıkmasına yol açıp talebin canlanmasını sağlayabilir.

Tablo 3'te devletin üç farklı sistemdeki yeri ve ağırlığı ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Tablo 3: Ekonomik Sistemlere Göre Devletin Ekonomideki Yeri

Konular	Piyasa	Planlı	Karma
Üretim	Özel kesim ağırlıklı	Devlet ağırlıklı	Ayrım yok
Para politikası	Fiyat istikrarına yönelik	Ekonominin tümüne yönelik	Piyasaya yardımcı olacak biçimde
Maliye politikası	Tarafsız	Aktif olarak karışır	Etkileyici
Fiyatlar	Piyasada	Merkezi otoritece	Devlet karışabilir
Kur	Dalgalı	Sabit	Müdahaleli
Faiz	Piyasada	Merkezi otoritece	Devlet karışabilir
Özel mülkiyet	Sınırsız	Sınırlı	Geniş

Tabloya göre, piyasa ekonomisinde devletin ağırlığı fazla değildir. Bu sistemde esas ağırlık özel kesimde, yani piyasayı oluşturan güçlerdedir. Sistemde etkinliği olan kurum Merkez Bankası'dır ve temel görevi fiyat istikrarını sağlamaktır.

Tablo 4: Keynes ve Friedman'ın Temel Görüşleri

Ekonomi Politikasının Özü	Keynesyen Yaklaşım	Friedmancı Yaklaşım
Temel politika dayanağı	Talep yönetimi politikası	Para arzı politikası
Para politikası	Düşük öneme sahip, faiz düşük olmalı	Yaşamsal önemde, para arzı reel büyümeye paralel olmalı, reel faiz verilmeli
Maliye politikası	Bütçe, ekonominin ihtiyaçlarına göre açık ya da fazla verebilir	Bütçe açık vermemeli, yani ekonomi üzerinde nötr etki yaratmalı
İstihdam politikası	Yönetilmiş bir istihdam düzeyi hedeflenmeli	Doğal işsizlik oranı istihdam politikasının dayanağı olmalı
Piyasa mekanizması	Kendi haline bırakılırsa istikrarsızlık yaratır	Kendi haline bırakıldığında uzun dönemde istikrar getirir
Devlet müdahalesi	Sürekli talep yönetimi yoluyla yapılmalıdır	En düşük düzeyde tutulmalıdır
Kamu kesimi	Aktif talep yönetimine yardımcı olur; enflasyonda harcamalar düşürülmelidir.	Kamu kesimi küçültülmeli, kamu işletmeleri özelleştirilmelidir
Döviz kurları	Müdahaleli dalgalı kur yöntemi uygulanmalı	Dalgalı kur yöntemi uygulanmalı

Bu tablo Stuart Holland, 1987, Tablo 1.2'den yararlanılarak hazırlanmıştır

Planlı ekonomi devlet ağırlığının en fazla olduğu sistemdir. Burada neredeyse her şey devletin etkisine açık olarak sistemleşmiştir.

Karma ekonomi sistemi ise hem devletin hem de özel kesimin belirli ağırlıklara sahip olduğu bir sistemdir. Asıl olarak Keynesyen ekonomi bu sistemin ekonomik yaklaşımıdır. Bugün dünyadaki bütün ekonomiler karma ekonomik sistemi uygulamaktadır. Yani ne piyasa ekonomisinde devlet tümüyle ve yalnızca klasik fonksiyonlarına dönmüştür, ne de planlı ekonomide özel kesim tümüyle ortadan kalkmıştır.

Sosyalist ekonominin oturduğu temel olan planlı ekonomi düşüncesini bir yana bırakıp da piyasa ekonomisini ve karma ekonomi modelini birlikte ele alırsak iki ayrı ekol çıkar karşımıza. Bu çerçevede günümüzde piyasa ekonomisinin ABD'li Nobel ödüllü iktisatçı Milton Friedman'ın ve onun izleyicilerinin düşüncelerine göre biçimlendiğini, karma ekonominin ise John Maynard Keynes ve onun izleyicilerinin düşüncelerine göre biçimlendiğini söylememiz mümkündür. Bu iki ekolün görüşlerini bir tablo çerçevesinde karşılaştırmalı olarak sunuyorum (Tablo 4).

İki ekol arasında tam anlamıyla dağlar kadar fark bulunduğu bir bakışta ortaya çıkmaktadır. Keynesyen yaklaşım ekonomi yönetiminin devlet olmaksızın yürütülemeyeceğini, devletin müdahalesi dışındaki dengelerin tümüyle tesadüf olduğunu öne sürerken, Friedmancı yaklaşım devletin ekonomiye hiçbir biçimde karışmamasını önermektedir.

Konuya kriz açısından bakarsak, Keynesyen yaklaşımın yürürlükte olduğu dönemde pek kriz çıkmadığını, Friedmancı yaklaşımın yürürlükte olduğu dönemlerde ise kriz çıktığını görüyoruz. Kriz çıktığında da genellikle göreve çağrılan model Keynesyen model oluyor.

DEVLET İLE PİYASA İLİŞKİLERİ

Kapitalist sistemde, yani piyasa sisteminin ekonomik yapının belirlenmesinde ağırlıklı olduğu sistemde, devletin piyasayla ilişkisi son derecede nazik bir konudur. Piyasa sistemi, doğası gereği devletin işlerine fazla karışmamasını ister. Ta ki sistemik bir kriz çıkıp da şirketler zor duruma düşünceye kadar. Buna

karşılık devlet sistemin içinde olmak ister. En azından düzenlemeleri yapmakla kendisini sorumlu hisseder. Devletin işin içine girmesinin en basit biçimi tekelciliğin önlenmesi, kartelleşmelerin önüne geçilmesi ya da yollar, barajlar gibi altyapı tesislerinin yapılması gibi piyasanın mümkün olduğunca serbest işlemesine yönelik düzenlemelere ve yatırımlara dayanır. İşin bir başka yönü de sosyal düzenlemelerin yapılması ve bu yolla piyasanın mümkün olduğunca barış içinde bulunmasının sağlanmasıdır. Örneğin bu çerçevede asgari ücret düzenlemelerinin yapılması ya da rekabetin denetlenmesi ve haksız rekabete yol açan girişimlerin izlenmesi devletin görevleri arasındadır. Devlet, bu görevleri kurduğu kurumlar aracılığıyla yerine getirerek özel kesimin piyasada düzgün biçimde çalışmasını ve tüketicilerin piyasaya güven duymasını sağlar.

İşin bu yönü nispeten kolaydır. Ama devletin de mal ve hizmet üretiminin içinde bulunması yani kurduğu işletmeler aracılığıyla üretim yapması ve ürünlerini satması söz konusu olduğunda durum biraz karışır. Bir devlet kuruluşunun süt üretimi ve süt ürünlerinin satışıyla uğraştığını düşünelim. Bu durumda işin denetim ve gözetim yönü biraz karışır. Çünkü bu işin kalitesinin denetimini devlet kuruluşları yapar. Yani devlet süt ve süt ürünlerini hem üretmiş hem de denetlemiş olur. Burada özel kesimle arasında bir haksız rekabet oluşur. Bu durum diğer ürünler için de geçerlidir. Devlete ait havayolu şirketiyle özel kesime ait havayolu şirketlerinin aynı havaalanını paylaşması halinde devlete ait havayolu şirketi lehine haksız rekabet sağlandığına ilişkin pek çok şikâyet duyulur. Bunun da temel nedeni havaalanı işletmeciliğinin de devlete ait kuruluşlar eliyle yapılmasıdır.

İşin doğrusu devletin üretimde yer almaması ve üretim alanını tümüyle özel kesime devretmesidir. Böylece devlet, piyasaların düzgün işlemesi için gerekli kuralları koyabilir, gerekli denetim mekanizmalarını kurabilir.

Bu açıklamalara göre devlet ile piyasa ilişkilerini yukarıda verdiğimiz tablodan yararlanarak yeni bir tabloda gösterebiliriz (Tablo 5).

Tablo 5: Devlet ile Piyasa İlişkileri

Konular	Piyasa Ağırlıklı Model
Üretim	Özel kesim ağırlıklı
Para politikası	Piyasaya yardımcı olacak biçimde
Maliye politikası	Etkileyici
Fiyatlar	Piyasada
Kur	Dalgalı
Faiz	Piyasada
Özel mülkiyet	Sınırsız

Görüldüğü gibi bu tabloda konu edilen piyasa ağırlıklı model, daha önceki tabloda konu edilen piyasa modeli ile karma ekonomik model arasında bir yerdedir. Böyle bir biçimlenmenin piyasa sistemine dayalı bir kapitalist model için daha doğru bir model olacağını düşünüyorum.

Devletin piyasayı belirli bir ahlak ve düzgün bir rekabet çerçevesi içinde tutabilmesinin en temelli nedeni tüketicinin korunmasıdır. Aksi takdirde çok daha güçlü konumda bulunan üreticilerin tüketicileri yanıltması, yüksek fiyatlar dayatması, hatta son krizdeki gibi şişirilmiş balon yöntemleriyle bir ölçüde de olsa kandırması mümkündür. Türkiye'de 1980'lerde yaşanan Banker Faciası bu tür kandırma örneklerinin en bilinenlerinden biridir. O nedenle devletin piyasa düzenlemesinde ve denetiminde aktif rol alması gereği açıktır. Buna karşılık bu düzenlemelerin ve denetimin çerçevesinin nasıl belirleneceği ve bunların hangi organlar eliyle yürütüleceği çok açık değildir. Geçmiş deneyimler bu tür düzenleyici ve denetleyici işlevlerin doğrudan devlete bırakılması halinde bu alanlarda siyasal yaklaşımların önemli rol oynadığını, kayırmacılık gibi durumların fazlasıyla yaşandığını gösteriyor. O nedenle son yıllarda bu tür işlevler daha çok bağımsız kurullara terk edilmeye başladı. Bu girişim ilk olarak Merkez Bankalarıyla ortaya çıktı. Paranın altın karşılığı kalktıktan sonra

piyasalar devletin sınırsız para basma yetkisiyle karşı karşıya kalıverdi. Bu uygulamanın enflasyon yaratması sonucu para basma yetkisi bağımsız Merkez Bankalarına devredildi. Ardından, yaşanan bankacılık krizleri bağımsız bankacılık düzenleme ve denetleme kurullarını gündeme getirdi. Enerji üretimi, ulaştırma hizmetleri ya da benzeri konularda oluşan doğal tekellerin fiyat dayatmalarını önlemek için de başka bağımsız kurullar kuruldu ve bunlar dünya çapında yaygınlık kazandı.

Küreselleşmeyle birlikte devletin piyasalarla ilişkileri daha çok bu tür, siyasetten soyutlanmış kurumlar aracılığıyla yürütülüyor. Ne var ki bunların tam olarak siyasetten soyutlandığını söylemek halen mümkün değildir. Çünkü bu kurumların yöneticileri siyasetçiler tarafından atanıyor. İşte bu nedenle bu tür kurumların standart düzenleme ve denetim yöntemlerini alacakları küresel çapta bağımsız bir kuruma ihtiyaçları vardır. BASL düzenlemeleri bunun en güzel örneğidir.

Küreselleşme

Komşunun tavuğu komşuya kaz görünür.
Türk atasözü

SERMAYE HAREKETLERİNİN SERBESTLEŞMESİ

Üretimi gerçekleştirmek üzere bir araya getirilip kullanılan faktörlere üretim faktörleri adı veriliyor. Dört tane üretim faktörü var: Emek, sermaye, doğal kaynaklar ve girişimcilik. Doğal kaynaklar dediğimizde genellikle toprak, yani arsa anlaşılıyor. Bir girişimcinin bir üretim birimi, örneğin bir fabrika kurmak üzere yola çıktığını varsayalım. Bu kişinin ilk ihtiyacı fabrikanın üzerine yapılacağı bir arsa olacaktır. Bunu almak için de sermayeye ihtiyacı vardır. Diyelim ki kendi parasıyla yola çıktı ve yetmeyen bölümü için de bankadan faiz karşılığı kredi aldı. Bu durumda sermayenin karşılığı faiz olacaktır. Hem aldığı krediye ödeyeceği faiz hem de kendi parasına almaktan vazgeçtiği faizin toplamı kadar bir maliyete katlanmış olacaktır. Sermayesinin bir bölümüyle arsayı uzun süreliğine kiralamış ve bir bölümüyle de fabrika binasını yaptırıp, içine gerekli makine teçhizatı koydurmuş olsun. Bu durumda sıra, üretimi yapacak olan işçilerin istihdamına ve onlara ücret ödemeye gelecektir. Böylece sermayeyi faiz karşılığında, toprağı bedeli karşılığında (rant) ve işgücünü de ücreti karşılığında bir araya getirerek üretime girmiş olur. Bu üretimden onun alacağı payın adı da kârdır.

Bu dört üretim faktöründen üçü serbest dolaşıma konu olabilir. Girişimci, nerede yatırım daha kârlıysa oraya gidip yatırımını yapabilir. Yeter ki bunu yasaklayan bir düzenleme olmasın.

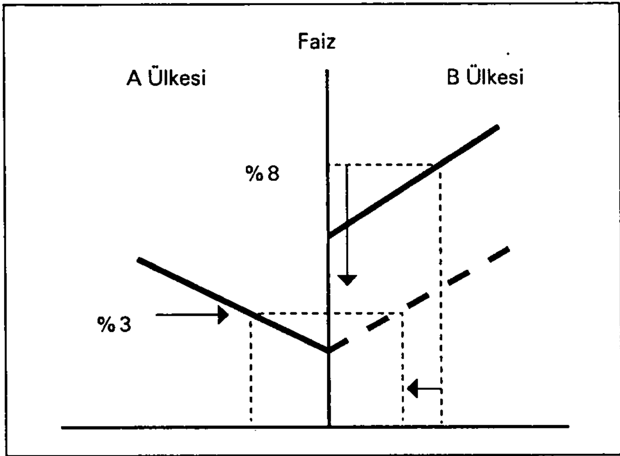
Günümüzde birçok girişimci kendi ülkeleri dışındaki ülkelere gidip yatırımlarını orada yapmakta ve kâr transferini gerçekleştirmektedir. Emek, eğer önünde engel yoksa serbest dolaşıma konu olabilir. Otomotiv veya tekstil ya da elektronik eşya işçisi nerede yüksek ücret veriyorlarsa oraya gidip çalışabilir. Örneğin Almanya yabancı işçi istihdamı kararı aldığında Türk işçileri Almanya'ya gidip çalışmaya başladılar. Sermaye de faiz ya da hangi adla olursa olsun getiri nerede yüksekse oraya akar. Günümüzde işgücünün serbest dolaşımı fazla serbest değildir. Avrupa Birliği, üyeleri arasından kısıtlı sayıda ülke için bu serbestliği tamdı. Buna karşılık örneğin Türk ya da Polonya işçileri ücret daha yüksek olduğu için serbestçe gidip Fransa ya da İtalya'da işe giremiyor. Ülkeler bu tür bir serbest dolaşıma izin vermiyor. Buna karşılık küreselleşmeyle birlikte sermaye hareketleri serbestleşti. Sermaye, nerede çok getiri varsa oraya akıyor. Bunu kaynak ihtiyacı olduğu için gelişme yolundaki ülkeler bile destekliyor. Örneğin Türkiye işgücünün kendi ülkesine serbestçe akışını kabul etmiyor ama sermaye hareketlerine serbestlik tanımış durumda. Böylece cari açığını finanse edebiliyor, daha doğrusu yüksek ithalat yapabilmesi mümkün olabiliyor. Dünyada pek çok ülke aynı konumda.

Tablo 6 yeni yükselen pazar ekonomileri ve gelişme yolundaki ülkelere yönelik sermaye akımlarını gösteriyor.

Tablo 6: Gelişme Yolundaki Ülkelere Sermaye Akımları

(Milyar USD)	2000	2003	2005	2006	2007
Toplam Sermaye Girişi	300	415	760	1.185	1.929
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı	212	204	374	464	533
Portföy Yatırımı	95	85	201	337	442
Diğer Yatırımlar	–7	127	185	384	955

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, Ekim 2008



Şekil 1: Faiz Farkı Nedeniyle Sermayenin Yer Değiştirmesi

Tablo 6, 2000'den 2007'ye kadar gelişme yolundaki ülkelere yönelik sermaye akımlarının katlanarak arttığını, küreselleşmenin gelişmesiyle birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin etkisinin hangi boyutlara çıktığını gösteriyor.

Şekil 1, sermaye hareketlerinin serbest kalması halinde sermayenin niçin hareket ettiğini, ülkeden ülkeye kaydığını anlatmak üzere çizilmiştir. A ülkesinde reel faiz yüzde 3, B ülkesinde ise yüzde 8 olsun. Bu durumda sermaye A ülkesinden B ülkesine kayacak ve bu kayış B ülkesinde sermaye bolluğu ortaya çıkmasına yol açacaktır. Talep kanunu gereği bir yerde mal bollaşınca fiyatı düşer. Bu durumda B ülkesinde sermayenin fiyatı yani faizler düşmeye başlayacak ve sonunda B ülkesindeki düzeye geldiğinde her iki ülkede de aynı miktarda ve aynı faizde sermaye kullanılıyor olacaktır. Ancak bu süreç zaman alıcı bir süreçtir ve dolayısıyla bu sonuçlanıncaya kadar A ülkesinden B ülkesine sermaye akımı devam edecektir. Eğer sermaye hareketleri serbest değilse bu tür bir akışkanlık söz konusu olmayacaktır.

Sermaye hareketlerinin belirli dönemlerde yön değiştirmesi de mümkündür. Örneğin B ülkesinde faizin, çok daha yüksek

olmasına karşılık riskler gitgide artmaya başlamışsa, o zaman A ülkesinden buraya kayan sermaye akımları, artan risklerden korunmak amacıyla, gerisin geri A ülkesine dönmeye başlar. Bu durumda A ülkesinde faizler daha da düşebilir.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi kapitalizmin küreselleşmesinin önünü açan temel olgudur. Buradaki şekilde konu yalnızca borç verme açısından ve faizin etkisi çerçevesinde ele alınmıştır. Bunun yanı sıra, gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi piyasasının kârlılığı ve doğrudan sermaye yatırımlarının elde edeceği getirilerin yüksekliği de sermayenin gelişmiş ülkelerden bu ülkelere akmasına yol açmaktadır. Küreselleşme bu akımın ters yönlü olmasına da olanak sağlamıştır. Herhangi bir gelişme yolundaki ülkeden bir başkasına sermaye akımı olabildiği gibi, gelişmiş ülkelere de sermaye akımı gerçekleşmektedir. Burada önemli olan, getirinin (faiz, kâr ya da temettü gibi) yüksekliği ve kuşkusuz risk faktörünün büyüklüğüdür. Bunlar nerede uygunsa sermaye hareketleri oraya yönelmektedir.

KAPİTALİZMİN EN YÜKSEK AŞAMASI

Lenin, emperyalizmi kapitalizmin en yüksek aşaması olarak tanımlamıştı. Eğer küreselleşmeyi finansal emperyalizm olarak değerlendirirsek bu öngörü, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle gerçekleşen küreselleşmeyle doğrulanmış oluyor. Günümüz koşullarında kapitalizmin en yüksek aşaması küreselleşmedir. Küreselleşmeyi eğer "kapitalist yaşam tarzının, yani piyasa sisteminin, dış ticaret serbestliğinin, tüketimin ve tüketicinin önceliğinin dünya çapında yaygınlaştırılması" biçiminde tanımlarsak gerçekten bu aşamayı kapitalizmin en yüksek aşaması olarak kabul etmek gerekiyor. Sermayenin küreselleştiği ama emeğin küreselleşemediği bir ortam hiç kuşkusuz kapitalizmin küreselleşmesini ifade eder.

Kapitalizmin küreselleşmesi, piyasa sisteminin özünde yer alan kriz yaratıcı mekanizmayı bütün dünyaya yaymış bulunuyor. Sermayenin hareket serbestliği kazanması, girişimcinin ser-

mayeyi alıp, en ucuza doğal kaynakları bulabileceği, emeğe en düşük ücreti ödeyeceği ve dolayısıyla en yüksek getiriyi sağlayacağı yerlere serbestçe giderek çok daha yüksek kazançlar sağlayabilmesi demektir. Aslında girişimci sermayeyi kendi imkânından koymayıp borç olarak aldığında onu da en ucuza sağlayabileceği yerden alıp gitmektedir. Buna bir örnek verelim. Geçtiğimiz dönemde Japonya'da enflasyon sıfır dolayındaydı. Bu durumda ABD'li bir girişimci Japon bankalarından yüzde 1 dolayında faizle aldığı krediyle Çin'de spor ayakkabı fabrikası kursa ve dünyanın en ucuz işgücünü istihdam ederek üretim yapsa iyi getiriler elde ederdi. Aslında uygulamada olan da budur. Yani küreselleşmiş kapitalist üretim en ucuz emeği istihdam ederek dünyada ücretlerin artmasına engel olmaktadır. Onun içindir ki küreselleşmeyi kapitalizmin en yüksek aşaması olarak tanımlamak doğru olacaktır.

Tablo 7: Küresel Sermaye Piyasasının Özeti (Milyar USD)

	GSYH	Döviz Rezervi	Banka Aktifleri	Tahvil, Bono, vb.
Dünya	55.545	6.448	84.785	144.927
AB	15.689	280	43.146	42.952
ABD	13.808	60	11.194	49.802
Japonya	4.382	953	7.839	13.882
Gelişen Ülkeler	17.282	4.910	15.003	28.771

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, Ekim 2008

Küreselleşmiş kapitalist finansal sistem kaynakların finansal alana çekilmesinde çok ileri bir adım yarattı. Ama bu aynı zamanda krizin de tohumlarını atan bir mekanizma oldu. Bu gelişimin bir özetini Tablo 7 gösteriyor.

Tabloya bakılacak olursa, dünyanın bir yılda yarattığı toplam gelir 55,5 trilyon dolar, dünyada dolanımda bulunan tahvil, bono ve benzerlerinin toplam değeri ise bunun 2,5 katı dolayında,

Tablo 8: Dünyanın Ekonomik Görünümü (2007)

DÜNYANIN EKONOMİK GÖRÜNÜMÜ	Sayı	GSYH/Dünya (%)	Nüfus/Dünya (%)
Gelişmiş Ekonomiler	**31**	**56,3**	**15,2**
ABD	**1**	**21,3**	**4,7**
Euro Bölgesi	**15**	**16,1**	**4,9**
Almanya		4,3	1,3
Fransa		3,2	1,0
İtalya		2,8	0,9
İspanya		2,1	0,7
Japonya	1	6,6	2,0
İngiltere	1	3,3	0,9
Kanada	1	2,0	0,5
G7 (ABD, Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Kanada)	**7**	**43,5**	**11**
Diğer Gelişmiş Ekonomiler	12	7,0	2,2
Gelişme Y. Ülkeler	**141**	**43,7**	**84,8**
Afrika		3,0	12,7
Yeni Yükselen Pazar Ekonomileri			
Çin		10,8	20,4
Rusya		3,2	2,2
Hindistan		4,6	18,0
Brezilya		2,8	2,9
Türkiye		1,3	1,1
Toplam (Adet, Milyar USD ve milyon kişi)	**171**	**48.461**	**6.518**

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2008

yani yaklaşık olarak 145 trilyon dolar. Her ne kadar tahvil ve bono rakamı stok, GSYH ise akım kavramları gösterse de buradan hareketle dünyanın bir yıldaki gelirinin 2,5 katı kadar borçlu olduğunu söylemek mümkün. Tabloda en fazla dikkati çeken noktalardan biri, gelişme yolundaki ülkelerin 5 trilyon dolara yaklaşan döviz rezervleridir. Bu ülkeler kendilerine yönelik risk algılamalarını düşürmek için gelişmiş ülke paralarını talep edip rezerv olarak tutmaktadırlar.

KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM VE KÜRESEL SİSTEMİN KRİZLERE AÇIKLIĞI

Tablo 8 bize dünyanın 2007 sonu itibariyle ekonomik görünümünü özet olarak veriyor.

Tabloya göre ABD, tek başına dünya GSYH'sinin beşte birinden fazlasını, G7 ülkeleri ise yüzde 44'ünü alıyorlar. G7 ülkelerinin GSYH'leri toplamı, 141 tane gelişme yolundaki ülkenin GSYH'leri toplamına eşit. Dolayısıyla ABD'de çıkacak bir krizin, hele G7 ülkelerine de sıçraması halinde dünyanın geri kalanını etkilememesi mümkün görünmüyor. Her ne kadar Çin tek başına dünya GSYH'sinin yüzde 11'ine yakın bir bölümünü üretiyor olsa da, üretiminin çoğunu ABD ve AB ülkelerine sattığı için onlarda yaşanacak bir talep daralmasının Çin'i etkilememesi söz konusu değildir. O nedenle, yukarıda açıklandığı gibi sermaye hareketlerinin serbest olduğu küreselleşmenin yarattığı bulaşıcı ortamla birleşince bu görünüm dünyanın genel krizlere çok açık bir biçim aldığının açık ifadesi olarak karşımızda duruyor.

Ekonomik Kriz

Küresel finansal kriz hakkında bildiğimiz şey, pek fazla bir şey bilmediğimizdir.

PAUL A. SAMUELSON
ABD'li Nobel ödüllü iktisatçı

EKONOMİK KRİZ DEYİNCE NE ANLAŞILIR?

Ekonomide kriz dendiğinde neyin anlaşılması gerektiği konusunda bir görüş birliği yoktur. Kimileri durgunluk, kimileri resesyon, kimileri enflasyon, kimileri deflasyonu ekonomik kriz olarak tanımlıyor. Bunlara ek olarak finans kesiminde ortaya çıkan krizlerin her birinin ekonomik kriz olarak tanımlanması gerekliliği de ortaya çıkınca iş biraz daha karışıyor. Bunlardan hangisinin ekonomik kriz olduğunda görüş birliği olmadığı gibi, her birinin tam olarak neyi ifade ettiği konusunda da görüş ayrılıkları var.

Ekonomik kriz, tüketici talebinde ve firmaların yatırımlarındaki büyük düşüş, yüksek oranlı işsizlik ve dolayısıyla yaşam standartlarının düşmesi biçiminde ortaya çıkabilir. Bu tür ekonomik krizlere genellikle finansal piyasalardaki belirsizlikler ve hisse senedi fiyatlarındaki düşüşler ve yerli paranın yabancı paralara göre değerindeki düşüşler eşlik eder. Bazen krizler doğrudan doğruya finansal sektörden kaynaklanabilir. Yani krizler reel kesimden başlayıp finans kesimini vurabileceği gibi tam tersi de olabilir. Çok ağır bir ekonomik kriz söz konusuysa sonuçta bir resesyon ve borçları ödeyememe (default) durumu da ortaya çıkabilir.

Krizin tanımlanmasında sorunlar olduğu gibi, kriz, dalgalanma, çöküntü gibi ifadeler arasında da farklılıklar var. Örneğin

2007'de ABD piyasasında yaşanan subprime mortgage kredilerindeki batışların yol açtığı küresel sarsıntı o haliyle kalmış olsaydı ona kriz yerine dalgalanma denecekti. Ama gelişim 2008'de mortgage kredi piyasasının iki dev kurumu Fannie May ile Freddie Mac'in kamu kesimince devralınınca ve bu banka batışlarına yayılan bir süreç halini alınca kriz denmeye başlandı. Örneğin ABD'de resesyonu saptamakla resmen görevlendirilmiş olan NBER (National Bureau of Research) iki çeyrek üst üste eksi büyüme yaşanması halini resesyon olarak tanımlıyor. Oysa birçok iktisatçı resesyonun yalnızca büyümeyle değil aynı zamanda işsizlikle de tanımlanması gerektiğini öne sürüyor. Örneğin 2008 yılının ortasında ABD'nin yıllık büyüme ortalaması yüzde 2,8 çıkmışken yıllık baza dönüştürülmüş işsizlik oranı da yüzde 6,1 olarak belirlenmişti. Büyümeye bakarsanız NBER'nin tanımladığı resesyonla hiçbir ilgisi olmadığı gibi ABD'nin yüzde 2-3 aralığı olarak belirlenmiş olan potansiyel büyüme oranının da üstünde kalıyor, buna karşılık işsizlik oranı son yılların rekorunu kırıyordu. Bu durumda 2008 yılının üçüncü çeyreğindeyken ABD ekonomisinin resesyonda olup olmadığı sorusunun yanıtı verilemiyordu. Bu sorunun yanıtını aramaya bazı tanımlara bakarak başlayalım.

Durgunluk dendiğinde bir ekonomide büyüme hızının sıfıra düşmesi ya da sıfıra yaklaşması anlaşılır. GSYH'si; yani bir yıl içinde ürettiği bütün mal ve hizmetlerin piyasa fiyatı cinsinden değerleri toplamı 200 milyar dolar olan bir ekonominin bir sonraki yıl yine aynı değerde GSYH yaratması o ekonominin durgunluk içinde olduğunu gösterir. Burada sözünü ettiğimiz değer enflasyondan arındırılmış olan reel değerdir. Durgunluk genellikle işsizler için yeni iş imkânları yaratılamamasıyla birlikte gelişir.

Resesyon ise bir ekonomide büyümenin eksiye düşmesi demektir. Bu gelişime genellikle işsizlik oranındaki artış eşlik eder. Bunu biraz daha geniş bir çerçeveye oturtursak tanımı şöyle yapmak daha doğru olur. Resesyon, konjonktür dalgasının en düşük olduğu düzeydir. Bu düzeyde çoğu makroekonomik gösterge (GSYH, istihdam, talep, vb.) düşüş halindedir.

Bunlardan hangisinin kriz sayılacağı süreye, büyüklüğe ve yarattığı etkiye göre değişir. Bazen Japonya'nın yaşadığı durgunlukta olduğu gibi uzun süreli bir durgunluk dönemi tam anlamıyla kriz yaratmazken bazen kısacık bir resesyon kriz yaratabilir.

Ekonomiler büyüme ve enflasyonla ilişkilerine göre dörde ayrılırlar: (1) Bir ekonomi sıfır enflasyonla büyüyorsa orada enflasyonsuz büyüme geçerlidir. (2) Bir ekonomide hem reel büyüme hem de enflasyon varsa enflasyonlu büyüme söz konusudur. (3) Bir ekonomide reel büyüme sıfır ya da sıfıra yakınken enflasyon varsa stagflasyon durumu geçerlidir. (4) Bir ekonomide GSYH reel olarak küçülürken enflasyon da ortaya çıkıyorsa o ekonomi slumpflasyon ile karşı karşıyadır.

Yukarıdaki örneklerden ilkine yakın geçmişte Japonya'da rastlandı. Japon ekonomisi geçtiğimiz yılların bazılarında sıfır enflasyona karşın sıfırın biraz üstünde reel büyüme gerçekleştirdi. İdeal durum, düşük bir enflasyon olsa bile mümkün mertebe yüksek büyümeyi sağlayan denge hali oldu için Japonya'nın durumu tercih edilen bir denge değildi.

İkinci örnek yani enflasyonlu büyüme durumu dünyada en çok rastlanan denge halidir. Türkiye uzun yıllardır böyle bir denge içinde bulunuyor. Son altı yılda bir yandan yüzde 6,5 dolayında büyürken bir yandan yüzde 13 dolayında ortalama enflasyon yaşadık.

Üçüncü durum yani stagflasyon da oldukça sık rastlanan bir denge halini ifade eder. Stagflasyon iki ayrı sözcüğün birleştirilmesiyle oluşturulmuş bir sözcük. İlk bölümü durgunluk anlamına gelen stagnation'dan, ikinci bölümü de enflasyondan alınmış. Durgunluk içinde enflasyon anlamına geliyor. Yani reel ekonomik büyüme olmaksızın fiyatların artmaya devam etmesi halini ya da GSYH'nin nominal olarak büyümesine karşılık reel olarak büyümemesi halini ifade ediyor. Türkiye, stagflasyon benzeri ekonomik koşullarla geçmişte birkaç kez karşılaştı. Bunlardan biri 1991 yılıdır. 1990 yılı GSYH'mız cari fiyatlarla 397,2 milyar TL idi (152 milyar dolar). 1991 yılı ekonomik büyümemiz yüzde 0,4, enflasyonumuz yüzde 71, GSYH'miz 634,4 milyar TL (151,8 milyar dolar) olmuştu. Yani ekonomi büyümeden kaldığı halde

enflasyon yüzde 71'lere geldiği için, dolar cinsinden değişmeyen GSYH, TL cinsinden büyümüş görünüyordu.

Dördüncü durum yani slumpflasyon ekonomik dengesizliğin en korkutucu halidir. Slumpflasyon da stagflasyon gibi iki sözcükten oluşuyor. Slump; batma, çökme anlamına geliyor. Enflasyonla birleştirildiğinde çöküş içinde enflasyon gibi bir anlam çıkıyor. Yani ekonomi küçüldüğü halde enflasyon olgusunun varlığını ifade ediyor. Türkiye ekonomisi geçmişte slumpflasyonla birkaç kez karşılaştı. En yakın olanı 2001 krizi sonucunda yaşanan krizdir. Cari fiyatlarla GSYH'miz 2000 yılında 166,7 milyar TL, sabit fiyatlarla 72,4 milyar TL idi. Buna karşılık 2001 yılında yüzde 50'nin üzerindeki enflasyona eşlik eden yüzde 5,7'lik bir küçülme yaşayan ekonomide GSYH cari fiyatlarla 240,2 milyar TL, sabit fiyatlarla 68,3 milyar TL olmuştu. Yani nominal olarak büyümüş görünen Türkiye reel olarak küçülmüştü.

Ekonomik kriz tanımından yola çıktığımıza göre bir de mali sektör krizi ve reel sektör krizi arasında ayrım yapmamız gerekecek demektir. Mali sektör deyimiyle kastedilen bankalar, sigorta şirketleri, leasing, faktoring şirketleri, yatırım fonu yönetimi şirketleri gibi kuruluşların bulunduğu sektördür. Eğer ekonomik kriz bu sektörden başlamışsa buna mali sektör krizi (ya da aynı anlama gelmek üzere finansal kriz) adı veriliyor. Bu tür krizler daha çok borsalarda yaşanan büyük değer kayıplarıyla veya bankacılık sektöründeki paniklerle ya da dövize yönelişle doruk noktasına ulaşıyor. Bu tür krizler sonuçta devletlerin veya kuruluşların borçlarını ödeyemez noktaya gelmesine kadar ulaşabiliyor. Örneğin bankaların, yaptıkları yanlış yatırımlar sonucunda uğradıkları zararlar sonucunda batmaları bir mali sektör krizinin tipik görünümüdür. Buna karşılık bankaların verdikleri kredileri geri alamamaları sonucunda zarara uğramaları ve mevduat sahiplerinin paralarını geri ödeyememeleriyle başlayan bir krizin mali sektör krizi mi yoksa reel sektör krizi mi olduğu, daha yakından incelenmesi gereken bir konudur. Eğer bu durum reel sektör şirketlerinin aldıkları kredileri geri ödeyememelerinden kaynaklanıyorsa o zaman ortada bir reel sektör krizi var demek-

tir. Türkiye'nin 2001 yılında yaşadığı ekonomik kriz bir mali sektör kriziydi. Bankalar, bir yandan yüksek tutarlı açık pozisyon riski taşırken, bir yandan da mevcut fonlarını sınırlı sayıda kuruluş ve kişiye yöneltmiş ve geri alamaz duruma düşmüşlerdi.

İktisatçılar, herhangi bir finansal varlığın (tahvil, bono, hisse senedi gibi) fiyatının o kâğıdın dayandığı reel varlığın gelecekteki gelir akımının üstüne çıkması haline veya balon adını veriyorlar ve bu tür balonların yaygınlaşması ve büyümesi sonucunda bir finansal krizin çıkacağı inancını taşıyorlar. Bilinen en büyük balon 1929 büyük dünya krizi öncesinde borsada yaşanan gelişmeyle ortaya çıkmıştır. Daha yakın zamandan örnekler arasında konut fiyatlarının şişkinliğine dayanan krizler ön plana çıkmaktadır. 1980'lerdeki Japonya krizi ve şu anda yaşadığımız kriz asıl olarak konut fiyatlarının şişmesine bağlı gelişmeler sonucu ortaya çıkan balonlardan oluşmuştur.

KRİZLERİN KAPSAMI

Ulusal Ekonomik Kriz

Kapitalizm küreselleşmeden önce çoğu kriz çıktığı ülkeyle sınırlı kalırdı. Bunun belki de en büyük istisnası 1929 büyük dünya krizidir. Bununla birlikte o dönemde dünyanın önemli bir bölümü sosyalist sisteme bağlı olduğu ve piyasa ekonomisinin dışında bulunduğu için krizin bütün dünyayı kapsaması söz konusu olmamıştır. Bugün bile bazı krizler çıktığı yerle sınırlı kalabiliyor. Eğer krizin çıktığı ülke göreli olarak küçük bir ekonomiye ve dünya ticaretinde küçük bir paya sahipse kriz o ülkeyle ve yakın ekonomik ilişkide bulunduğu ülkelerle sınırlı kalabiliyor. Buna bir örnek olarak 2001 Türkiye krizini verebiliriz. Türkiye'deki bankacılık krizi Rusya ile Türkiye'ye komşu Ortadoğu ülkelerinde bazı etkiler yaratmış, ondan öteye bir sıçraması olmamıştır.

Bölgesel Ekonomik Kriz

Bazen bir ekonomide başlayan kriz ilişkili öteki ekonomilere de sıçrayarak bir bölgesel kriz halini alabiliyor. Buna bir örnek

olarak 1997 Asya krizini verebiliriz. Bu krizde Tayland'da başlayan krizin Singapur ve Hong Kong gibi bölgenin güçlü ekonomilerine de sıçramış olmasının altında yatan başlıca neden, yatırımcıların o bölgeyi ayrı ayrı devletler olarak değil bir bütün olarak görmesinden kaynaklanmıştır. Sonuçta kriz bütün bölgeye ve bütün işlemlere yayılmış, hatta küreselleşme eğilimi göstermiştir.

Küresel Ekonomik Kriz

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve kapitalizmin küreselleşmesiyle birlikte özellikle büyük ekonomilerde çıkan ekonomik krizler küresel alana kolaylıkla ve hızla yayılır olmuştur. Yani dünyanın artık neredeyse onda dokuzu piyasa ekonomisi sistemi içinde ve sermaye hareketlerini serbest bırakmış konumda olduğu için krizin yayılması çok daha büyük bir olasılık haline gelmiştir. Buna örnek olarak 2007 yılında ABD'de mortgage kredileri krizi olarak başlayan ve benzer nedenlerle İngiltere'ye sıçrayan ekonomik kriz 2008 yılının ikinci çeyreğinde küresel bir krize dönüşmüştür. Başlangıçta bu krizin Çin, Hindistan, Rusya ve Brezilya başta olmak üzere gelişme yolundaki ülkeleri pek etkilemeyeceği düşünülürken, bu tahmin gerçekleşmemiş ve bütün ülkeler krizden etkilenmişlerdir.

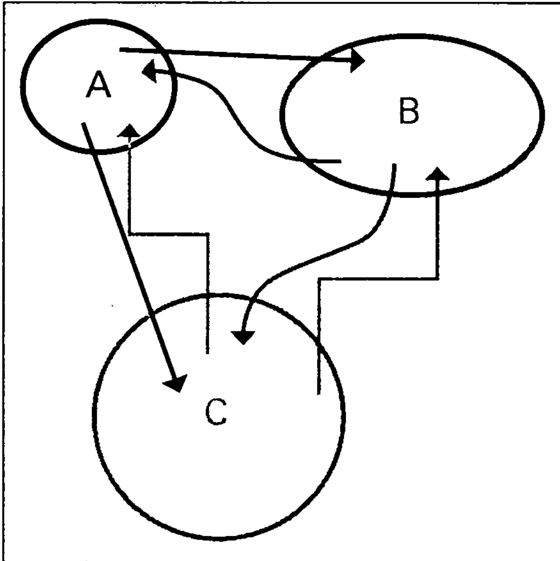
EKONOMİK KRİZLERİN BULAŞICILIĞI

Sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı küresel sistemde krizlerin küreselleşmesi çok daha kolay ve hızlı oluyor. Bir başka ifadeyle krizler artık bulaşıcı hale geldi. Kapitalist sistem küreselleşmeden önce krizlerin bu tür bulaşıcılığı çok daha sınırlıydı. Eskiden örneğin Japonya'da yaşanan kriz Japonya ile ya da en fazla bölgede sınırlı kalırdı. 1990'larda Japonya büyük bir mali kriz yaşadı. Bu kriz o zamana kadar dünyanın en büyük bankaları arasında yer alan Japon bankalarının bir bölümünün batmasına, bir bölümünün başkalarıyla birleşmesine yol açtı. Buna karşın kriz küreselleşmedi ve Japonya ve çevresiyle sınırlı kaldı. Oysa günümüzde sermaye hareketlerinin serbest kalması sonucu dün-

ya finansal sistemi çok daha iç içe girmiş durumda olduğu için bu tür bir kriz hemen bütün dünyaya yansıyıp küresel bir görünüm alıveriyor.

Şekil 2, küresel sermaye akımlarını gösteriyor.

Şekildeki üç ülkede de (A, B ve C) sermaye hareketlerinin serbest olduğunu düşünelim. Bu durumda her üç ülkedeki girişimciler ya da yatırımcılar kendi ülkelerinde olduğu gibi ötekilerde de sermaye yatırımı yapabilecek demektir. Şekilde A ülkesinden B ve C ülkelerine sermaye akımları düz oklarla, B ülkesinden A ve C ülkelerine sermaye akımları kıvrımlı oklarla, C ülkesinden A ve B ülkelerine yönelik sermaye akımları ise kırıklı oklarla gösteriliyor. Üç ülkede de pek çok girişimci ve birbirinden farklı pek çok yatırım alanı olduğunu düşünürsek, sermaye akımlarının yalnızca faizin en yüksek olduğu ülkeye gitmek yerine her yere gitmesinin doğal olduğunu düşünmemiz gerekir. Çünkü bazı ülkelerde bazı alanlardaki getiriler faizden yüksek olabilir. Bunun en tipik ör-



Şekil 2: Sermaye Akımları

neği gelişme yolundaki ülkelerde yavaş yavaş zenginleşmeye paralel olarak ortaya çıkan yeni tüketim alışkanlıklarıdır. Örneğin Türk kahvesi dünyaca ünlü bir kahve olduğu ve Türkiye'de kahvehaneler bulunduğu halde Amerikan ya da İtalyan markalarıyla kahve evleri açılmış ve bunlar son derecede büyük bir taleple karşılaşmıştır. Bluejean'in mucidi Amerikalılar olduğu halde bir Türk markası ABD'de ciddi sayılabilecek bir pazar payı elde etmeyi başarmıştır. Ya da İtalyan moda devleri Türkiye'de üretim yapıp başka ülkelerde satmak için fabrikalarını Türkiye'de kurmak için sermaye getirmektedirler.

Sermaye hareketlerinin akışkanlığı kriz bulaşıcılığını birlikte getirmektedir. Örneğin A ülkesinin girişimcisi C ülkesinde yatırım yapmak için B ülkesindeki bir bankadan kredi almış olsun. Ve yine diyelim C ülkesinde yaptığı yatırım o ülkede çıkan bir krizle zarara dönüşmüş ve bu girişimciyi iflasın eşiğine getirmiş olsun. Bu durumda girişimci B ülkesindeki bankadan aldığı krediyi ödeyemeyince krizi C ülkesinden B ülkesine bulaştırmış olmaktadır.

Burada verdiğimiz örnek çok basit bir bulaşıcılık örneğidir. Asıl bulaşıcılık finansal alanda ortaya çıkar. A ülkesindeki yatırımcı B ülkesindeki bankadan aldığı krediyle C ülkesindeki hisse senetlerine yatırım yapmış olsun. C ülkesinde ekonomik kriz çıktığını ve borsanın hızla düştüğünü, yatırımcının hisse senetlerinin değerlerini büyük ölçüde kaybettiğini düşünelim. Bu durumda yatırımcı B ülkesindeki kredisini ödeyemeyecektir. Sonuçta A ülkesinin yatırımcısı C ülkesindeki krizi B ülkesine taşımış, yani bulaştırmış olacaktır. Bir başka örnek de tahvil konusunda verebiliriz. C ülkesindeki yatırımcının A ülkesinde 100 milyon dolarlık hisse senedi yatırımı, B ülkesinde de 100 milyon dolarlık Hazine tahvili yatırımı olduğunu düşünelim. Diyelim A ülkesinde çıkan bir siyasal kriz istikrarı bozmuş, beklentileri olumsuz hale getirmiş, bunun sonucunda da hisse senedi fiyatları düşmeye başlamış olsun. Böylece bu yatırımcının 100 milyon dolarlık hisse senetlerinin değeri 90 milyon dolara gerilemiş olsun. Buna karşılık B ülkesinde ekonomi iyiye gittiği için 100 milyon dolar-

lık Hazine tahvili ikinci el piyasada 110 milyon dolara satılabiliyor olsun. Bu durumda bu yatırımcı eğer A ülkesinde karşılaştığı kaybı gidermek isterse her iki ülkedeki yatırımından da çıkabilir. Böylece eline 200 milyon dolar geçer ve faiz kayıpları dışında zarar etmemiş olur. Bu durumda A ve B ülkeleri bu çıkışlardan olumsuz etkilenirken, yatırımcının ülkesi olan C ülkesinde kaynak girişi nedeniyle faizlerde düşüş olabilir.

Kapitalizmin Yaşadığı Krizlerden Örnekler

Kapitalizm insanları yok eden
ama binalara zarar vermeyen
yeni bir silah icat etti: Borsa.

JAY LENO
Stand up komedyeni (ABD)

1929 BÜYÜK DÜNYA KRİZİ

Birinci Dünya Savaşı'na girilirken ülkelerin çoğu altın standardı denen bir para sistemine sahipti. Kâğıt para, altın karşılığı olarak basılıyor ve dolayısıyla döviz kuru da altın kuru üzerinden oluşuyordu. Dünya Savaşı çıktıktan sonra paraya şiddetle ihtiyaç duyan Avrupa ülkeleri altın standardını terk ederek karşılıksız para basmaya başladılar. Karşılıksız para basımı enflasyona neden oldu. Avrupa ülkelerinin paralarının karşılıksız kalması ve enflasyonun hızlanması yatırımcıların paralarını ve altınlarını, altın karşılığı para basmayı sürdüren ABD'nin bankalarına yollamalarına ve bu gelişim de New York'un dünya finans merkezi unvanını Londra'nın elinden almasına neden oldu. Bu dönemde dünyadaki altın servetinin aşağı yukarı yüzde 40'ı ABD'de toplanmıştı.

ABD'de biriken bu büyük servet müthiş bir ekonomik sıçramaya yol açtı. Değerler şişmeye, balonlar oluşmaya başladı. Borsada değerler astronomik hızlarla yükseldi. Herkes varını yoğunu bu alanlara yatırmaya başladı. Hükümetler altın girişini özendirmek için altın standardını sürdürdüler ve deflasyo-

nist politikalar izlediler. Bu politikalar sonucunda fiyatların düşüşü nedeniyle ekonomik faaliyetler gerilemeye başladı. Bu gelişimin devamı sonucunda 1929 yılının ekim ayında ABD borsasında aşağıya doğru gidiş başladı. 24 Ekim 1929'da ekonomi tarihine Kara Perşembe olarak geçen seanslarda borsa tam anlamıyla çöktü. Bir gün içinde borsada 4 milyar doların üzerinde kayıp yaşandı. Krizde 4000 dolayında banka battı. Çöküş, kısa sürede dünyaya yayıldı ve büyük dünya krizi adı verilen ve yaklaşık on yıl süren bir krize dönüştü. Kriz ABD'de Avrupa ülkelerinden daha kısa sürdü. ABD'nin GSYH'si 1929'da 315 milyar dolarken 1933'te 216 milyar dolara düşmüş, işsizlik oranı 1929'da yüzde 3,2 iken 1933'te yüzde 25'e yükselmiştir. Aynı dönemde fiyatlar yüzde 25 düşüş göstermiştir (deflasyon).

Büyük Bunalım'ın (İngilizcesi The Great Depression) birçok nedeni var. Bunların en önemlileri şöyle sıralanabilir: (1) ABD'de üretimin sayılı holdingin elinde toplanmış olması ciddi sorunlar yaratmıştır. Bunlardan birkaç tanesinin bunalıma girmesi genel bir krize yol açabilecek ortamı yaratacak durumdaydı. (2) Bankalarla ilgili bugünkü gibi kapsamlı kurallar, denetim mekanizmaları ve mevduat sigortası sistemi mevcut değildi. (3) Ekonomi politikası bugün klasik ekonomi politikası diye adlandırılan ve ekonomiye devlet müdahalesi yapılmaması esasına dayanan yöntemle yürütülüyor, ekonomideki bozulmaya karşın altın standardına ve para basmamaya dayalı politika sürdürülüyordu. Âdeta Adam Smith'in görünmez elinin gelip ekonomiyi kurtarması bekleniyordu.

Tablo 9'da dönemin başlıca sanayi ülkelerinde Büyük Bunalım'la birlikte yaşanan sanayi üretimi çöküşü gösteriliyor.

Tabloya bakıldığında, bazı ülkelerdeki sanayi üretiminin krizden hemen sonra, bazılarında ise bir süre direndikten sonra düşüşe geçtiği görülüyor. Sanayi üretimi açısından çöküşü en uzun süren ülkelerden birinin ABD olduğu görülüyor. 1935 yılına gelindiğinde İngiltere, İsveç ve İtalya krizin etkisinden kurtulmuş, Almanya ve Hollanda toparlanmış, Fransa, ABD ve Kanada ise henüz krizden çıkamamış bir görünüm içinde bulunuyor.

Tablo 9: Toplam Sanayi Üretim İndeksi (1929 = 100)

Ülke	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
İngiltere	94	100	94	86	89	95	105	114
Kanada	94	100	91	78	68	69	82	90
Fransa	94	100	99	85	74	83	79	77
Almanya	100	100	86	72	59	68	83	96
İtalya	99	100	93	84	77	83	85	99
Hollanda	94	100	109	101	90	90	93	95
İsveç	88	100	102	97	89	93	111	125
ABD	90	100	83	69	55	63	69	79

Kaynak: Industrial Statistics, OECD, 1958

Krizden en çok etkilenen ülke olan ABD'deki çöküş hem derin hem de uzun süreli oldu. Bu çöküş sanayiden ticarete her sektörü etkiledi ve sonuçta GSMH yarı yarıya düşüş gösterdi. Tablo 10, ABD'nin GSMH'sinde Büyük Bunalım'la başlayan düşüşün seyrini gösteriyor.

Tablo 10: ABD'de Büyük Bunalım Sonrasında GSMH'nın Düşüşü

Yıl	GSMH (cari fiyatlarla) (milyar USD)	Yıl	GSMH (cari fiyatlarla) (milyar USD)
1928	98,7	1935	76,5
1929	104,6	1936	83,1
1930	91,2	1937	91,2
1931	78,5	1938	85,4
1932	58,6	1939	91,2
1933	56,1	1940	100,5
1934	65,5	1941	124,7

Tablodan görüleceği gibi, ABD GSMH'si krizle birlikte düşmeye başlamış ve 1933 yılında 56,1 milyar dolarla aşağı yukarı 1929 yılının yarı değerine inmiştir. ABD açısından Büyük Bunalım'ın dip noktası burası olmuş, izleyen yıllarda ekonomi toparlanmaya başlamıştır. GSMH'nin 1929 yılındaki düzeyine çıkması 10 yıldan fazla süre almıştır.

1929 dünya ekonomik krizi, kapitalist sistemin karşılaştığı en büyük krizdir. Milyonlarca insan işini kaybetmiş, ülkelerin milli gelirleri gerilemiş, ekonomiler küçülmüş, karşılıklı ticaret büyük ölçüde sekteye uğramıştır. Pek çok ülke altın ve döviz rezervlerini koruyabilmek için ithalat kısıtlamalarına ve paralarını devalüe etmeye yönelmişlerdir. Bazı ülkeler yabancı parayla işlem yapılmasını yasaklamışlardır. Sonuçta uluslararası ticaret hızla daralmış, istihdam ve yaşam standartları düşmeye başlamıştır.

Dünya ekonomisinin bu büyük bunalımdan çıkışı büyük ölçüde İngiliz iktisatçı John Maynard Keynes'in formüle ettiği devlet müdahaleleri yoluyla olmuştur. Keynes 1936 yılında yayımladığı *Genel Teori* (İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi) adlı kitabında, sonradan Keynesyen ekonomi ya da karma ekonomi adıyla anılacak olan devlet müdahalelerinin formülünü ortaya koymuştur. Deflasyonist bir gelişmeden depresyona geçen kapitalist dünya ülkeleri ekonomiye devlet müdahalesi yapmak suretiyle ekonomilerini canlandırmıştır.

Canlanmanın ilk sonuçlarının alınmaya başlandığı sıralarda II. Dünya Savaşı çıkmıştır. Savaşın çıkış nedeni büyük ölçüde Almanya'nın ekonomik bunalımdan gördüğü zarara dayalıdır. Savaşın sonlarına doğru, dünya kapitalizminin karşılaşacağı bu tür bunalımları daha kolay atlatabilmek için uluslararası bir işbirliğine gitmenin ve bunu kurumsallaştırmanın gerekli olduğu anlaşılmıştır. Bu çerçevede ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kentinde toplanan konferansta üç uluslararası kurum tasarlanmıştır. İlki ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşacak ülkelere destek vermek üzere kurulacak bir para fonu (IMF), ikincisi Avrupa'nın savaş sonrasında yeniden imarını gerçekleştirecek bir banka (Dünya Bankası) ve üçüncüsü de dünya

ticaretinin bu gibi durumlarda daralmasını önleyecek bir ticari işbirliğini sağlayacak olan dünya ticaret örgütü (WTO.) Her üç kurumun tasarlanmasının temel dayanağı dünya ticaretinin geliştirilmesidir. Bu amaç son derece mantıklıdır çünkü kapitalizmin temel dayanaklarından biri uluslararası ticaretin uluslararası refahı artıracağı önermesidir.

IMF, geçici ödemeler dengesi sıkıntıları çeken ülkelerin bu sıkıntılar nedeniyle ithalat kısıtlamalarına gitmemelerinin sağlanması için destek vermek üzere tasarlanmıştır. Dış denge kriziyle karşılaşan ülkelerin ilk başvurdukları yol ya miktar kısıtlamaları ya da tarifeler (gümrük vergileri ve benzerleri) yoluyla ithalat kısıtlamasına gitmektir. Bu yolla dış ticaret açıklarını ve dolayısıyla cari denge sorunlarını çözmeye çalışırlar. Oysa bir ya da birkaç ülkenin bu şekilde ithalat kısıtlamasına gitmesi diğer ülkelerde de benzeri uygulamaların zincirleme olarak yürürlüğe sokulmasına yol açarak dünya ticaret hacminin daralmasına neden olur. Bu gelişme ise uluslararası ticaret aracılığıyla artacağı düşünülen refahın düşmesine yol açar. O halde bu tür ödemeler dengesi sıkıntısına giren ülkelere kurulacak bir para fonu aracılığıyla destek sağlanırsa dünya ticaretinde daralma oluşmasının ve dolayısıyla uluslararası refahın gerilemesinin önüne geçilmiş olur.

II. Dünya Savaşı, Avrupa ülkelerinde büyük yıkıntılara yol açmıştır. Bu amaçla tasarlanan Dünya Bankası ilk aşamada Avrupa'nın yeniden imarı için kredi vermek üzere düşünülmüş, o nedenle de adı Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası (International Bank of Reconstruction and Development – IBRD) olarak konmuştur. Avrupa'nın yeniden yapılanması sağlanamadığı takdirde kapitalizmin canlanması ve uluslararası ticaretin yeniden düzene girmesi beklenemezdi. O nedenle de ABD savaş sonrasında Avrupa ülkelerine Marshall Yardımı adı altında önemli miktarda yardımda bulunmuştur.

Tasarlanan üçüncü kurum dünya ticaret örgütüdür. Ya da o zaman İngiltere ve onun temsilcisi Keynes tarafından önerilen adıyla Uluslararası Ticaret Örgütü (International Trade Organisation – ITO).

Böylece Para Fonu ödemeler dengesi sıkıntılarını çözmek ve dolayısıyla ithalat kısıtlamalarını önlemek; Dünya Bankası Avrupalı ülkelerin savaştan kaynaklanan sıkıntılarını çözmek ve onların dünya ticaretinde etkin rol almasını sağlamak; Uluslararası Ticaret Örgütü de uluslararası ticarette standart kuralları geliştirerek ticaretin kurallarını belirlemek ve keyfi uygulamaları önlemek üzere planlanmıştır. Bunlardan IMF ve Dünya Bankası kurulup çalışmaya başlamış, Dünya Ticaret Örgütü ise o aşamada ABD'nin çekinceleri yüzünden kurulamamış, GATT sürecinden geçtikten sonra 1995 yılında kurulmuştur.

Bu dönemde, parası hâlâ altına bağlı ülkeler de paralarını altına bağlamayı yani altın değişim standardını terk etmiş ve paralarını karşılıksız bırakmıştır. Buna karşılık ABD, doları altın değişim standardına bağlı tutmaya devam etmiş, sonuçta parasal değerin ölçü birimi altın yerine, altına bağlı olan dolar olmuştur.

1970'LERDE BRETTON WOODS SİSTEMİNİN ÇÖKMESİ VE PETROL ŞOKU

1970'lere kadar ABD, parasını altın karşılığı olarak basan tek ülkeydi. 15 Ağustos 1971'de doları altın değişim standardından çıkararak karşılığını kaldırdı ve dalgalanmaya bıraktı. Böylece dünya para sistemi birdenbire karşılıksız kalmış oldu. Hemen ardından İngiltere de Pound'u dalgalanmaya bıraktığını açıkladı. Öteki sanayileşmiş ülkeler de onları izledi. Para sisteminin karşılıksız kalmış olması gelişmiş ülkelerin rezerv artırmak amacıyla kolaylıkla para basmalarına yol açtı. Bunun sonucunda hem dolar hem de öteki para birimleri değer kayıplarına uğradılar.

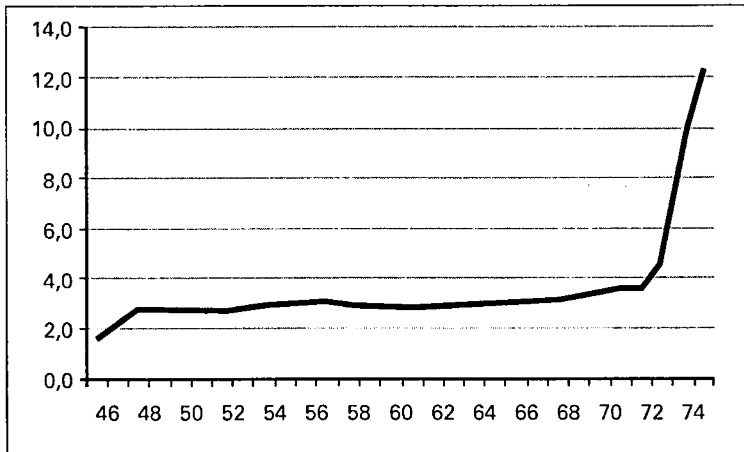
Petrol fiyatları dolara bağlı olduğundan, dolardaki bu değer kaybı petrol üreticisi ülkelerin reel anlamda önemli kayıplarla karşılaşmasına yol açtı. Bunun üzerine petrol üreticisi ülkeler birliği OPEC, petrol fiyatlarını altına bağladığını ilan etti. Böylece doların altın karşılığının kaldırılmasından bir süre sonra petrol fiyatları hızla yükselmeye başladı. 1947 ile 1967 arasında petro-

lün fiyatı yıllık yüzde 2'den daha düşük bir artış hızı yaşamıştı. 1958 ile 1970 arasında petrolün varil fiyatı 3 dolar dolayında kaldı. 1973 ile 1974 arasında petrol fiyatları hızla yukarı fırladı. 1972 yılında petrolün varil fiyatı 3 dolardı. 1974 sonunda fiyat 12 dolara fırlamıştı. Petrol fiyatlarının bu şekilde artmasının ardında 1973 yılındaki İsrail'le Araplar arasındaki Yom Kippur savaşı da etkili olmuştur.

Şekil 3, 1946'dan 1975'e kadar petrol fiyatlarının gelişimini grafik halinde gösteriyor.

Grafik, petrol fiyatlarının 1946'dan 1970'lere kadar 3 dolar/varil dolayında geldiğini, 1973'ten başlayarak yükseldiğini ve 1974'de 12 doları aştığını gösteriyor. Petrol fiyatlarındaki bu hızlı yükseliş, dolar ve öteki rezerv paraların değer kayıplarıyla birleşince stagflasyon sorunu ortaya çıktı. Yani ekonomiler hem enflasyon hem de durgunluğu (sıfır ya da sıfıra yakın oranda büyüme) bir arada yaşadılar. Kapitalist sistemin karşılaştığı bu kriz de uzun süreli bir kriz oldu. Krizden çıkış 1980'leri buldu.

Aslında bu kriz de yine sanal ekonomiyle reel ekonomi arasında oluşan fark nedeniyle çıkmıştır. Sanal ekonomideki kâğıt



Şekil 3: Petrol Fiyatı USD / Varil (1946 – 1974)

paraların değeri reel ekonomideki malların değerini ölçemez hale gelince sistemde düzeltme hareketi ortaya çıkmış ve kriz doğmuştur.

1997 ASYA KRİZİ

1997 yılında Tayland'da başlayıp önce Uzakdoğu ülkelerine sonra da Rusya'ya yansıyan finansal krizin ortaya çıkış nedenlerini üç başlık altında toparlamak mümkün: (a) Borç alanların kusurları, (b) yatırımcıların kusurları, (c) IMF'nin ve reyting kuruluşlarının yetersizlikleri.

Borç Alanların Kusurları

Kriz sonrasında yapılan değerlendirmeler, finansal krize giren ülkelerde yeteri kadar ciddi bir mali sektör gözetim ve denetim mekanizmasının bulunmadığını, mali sektöre ilişkin erken uyarı mekanizmalarının işlemesini engelleyecek eksiklikler olduğunu, mali sektöre ilişkin kuralların ciddi olarak uygulanmadığını, mali sektörün gereği kadar şeffaf olmadığını ortaya koydu.

Kore, Tayland ve Endonezya kendi paralarını asıl olarak ticari ve mali ilişkide bulundukları Japon yeni yerine dolara "peg" etmişlerdi. Bu, doların karşılaştığı sorunların aynen iç ekonomilere yansımasına yol açan bir sistem yaratmıştı. Kore 1996'da peg uygulamasını kaldırdıysa da finansal sorunların birikimini gideremedi.

Asya ülkelerinde 1995'ten itibaren dış ticaret açıkları ve buna paralel olarak da cari açık büyümeye yöneldi. Bu ülkeler cari açıklarını kapatacak önlemler almak yerine, onu finanse edebildikleri sürece sürdürmeyi tercih ettiler. Cari açıkların büyümesi bu ülkeler açısından dış finansman sorunlarını gündeme taşıdı ve cari açığın finansmanı için dış kaynak bulmak gitgide sıkıntılı hale gelmeye başladı.

Asya ülkelerinin özel kesim kuruluşlarının ve o arada bankalarının kısa vadeli dış borçlarında büyük artışlar ortaya çıktı. Bu

artışlar hem dış borçlar içindeki paylarda hem de GSMH içindeki paylarda oluştu. Buna karşılık dönemin değerlendirme açısı kamu kesimi üzerinde yoğunlaşmaya yönelik olduğu için özel kesimdeki bu gelişmeye fazlaca dikkat edilmedi.

Borç Verenlerin Kusurları

Asya ülkelerinde kısa vadeli borçlarla uzun vadede getiri sağlayacak yatırımlar finanse edilmiştir. Borç verenler bu yaklaşımın bir vade uyumsuzluğu (mismatching) yaratacağını ve riski büyüttüğünü göremediler. Ya da kazançlar yüksek olduğu için bu uyumsuzluğu görmezden geldiler. Başlangıçta kârlı alanlara yönelen yabancı sermaye, bu alanlar daraldıkça daha az kârlı alanlara giderek riskin büyümesine neden oldu.

Bölge ülkelerinin izledikleri politikalar, birbirleriyle ve Japonya'yla olan yakın ilişkileri bütün bu ülkelerin yabancı yatırımcılar tarafından aynı pota içinde kabul edilmesine yol açtı. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar, aynı bölgede yer alan ve ekonomik gücü, piyasa kuralları daha zayıf olan ülkelere portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlarda aceleci davranışlar içine girip riskin daha da büyümesine neden oldular.

Genellikle bir piyasaya giriş ve çıkışlar yatırımcılar açısından sürü güdüsü çerçevesinde gerçekleşir. Girişteki sürü güdüsü etkisi daha yavaş, çıkıştaki etki ise çok daha hızlı olur. Asya ülkeleri açısından da böyle olmuştur. Bölgesel etkiyle birleşen sürü güdüsü, portföy yatırımcılarını, bu ülkeleri aynı anda hızla terk etmeye yöneltmiş bu da krizin boyutunu daha da büyütmüştür.

Yabancı yatırımcıların bu şekildeki eksik inceleme ve değerlendirmeleri ve para kazanmadaki aceleciliği sonuçta önemli ölçülerde para kaybetmelerine yol açmıştır.

IMF'nin ve Reyting Kuruluşlarının Yetersizlikleri

Rusya'nın durumu aslında Asya ülkelerinden tümüyle farklıydı. Rusya'da Asya ülkelerindeki bütün olumsuzlukların var olduğu öteden beri bilinen bir gerçekti. Dolayısıyla kriz sonrasında Rusya'da ortaya çıkmış olan hiçbir gelişme aslında bir sürpriz sa-

yılmamalıdır. Rusya'nın 1998'de kriz ortamına girmesinin ardındaki temel neden, IMF'nin kaynak yetersizliği içine girmesi sonucu Rusya'ya olan desteğini askıya almış olmasıdır. IMF bu kararını açıkladığı anda Rusya krize girdi. Zira Rusya'ya giden herkes, parasal yatırımlarının günün birinde IMF tarafından kurtarılacağını düşünerek gitmişti. Aksi anlaşılınca yatırımcılar bu piyasadan kaçmaya yöneldi.

1997 Asya ve 1998 Rusya krizleriyle birlikte IMF eleştirilerinin dozu da yükselmeye başladı. Bu eleştirilerin bir bölümü doğrudur. IMF'nin, ülkelere yaptığı önerilerin yanlışlığından çok, yatırımcıların yanılmasında oynadığı dolaylı rolün eleştirilmesinin daha haklı bir yaklaşım olduğu kanısındayım. Çünkü IMF'nin önerileri zorlayıcı değildir. Ancak çok zor durumda olan ve IMF'nin maddi desteği olmaksızın ayakta duramayacak olan ülkelere karşı bir yaptırım gücü vardır. Buna karşılık IMF'nin, önerilerini uygulamayan ülkeleri bütün dünyaya çok daha etkin yollarla ilan etmesi gerekirdi. Kriz sonrasında IMF ile birlikte en çok suçlanan kuruluşlar reyting kuruluşları olmuştur. Bu kuruluşların, yukarıda saydığımız bozulmaları ve bunların mali sektöre ve kuruluşlara olan etkilerini göremedikleri ifade edilmiştir.

2008 KRİZİ

2008 yılının eylül ayında önce ABD'de patlayan, sonra dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin kökeninde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatıyor. ABD'deki mortgage piyasası yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük piyasası olmuştu. Başlangıçta mortgage kredilerinin büyük ağırlığı, yüksek kaliteli müşterilere verilen kredilerden oluşuyordu. Bunlara "prime mortgage" kredileri deniyor. Zaman içinde krediler daha düşük kaliteli müşterilere de yönelmeye başladı. Bunlara da "subprime mortgage" kredileri deniyor. 2008 ortasında ABD'de subprime mortgage kredilerinin hacmi 1,5 trilyon dolara kadar yükselmişti. ABD'de faizler geçmişte son derecede düşük düzeylerde olduğundan, subprime

mortgage kredilerini kullanan düşük gelirli gruplar büyük ölçüde değişken faizli kredileri tercih etmişlerdi. FED'in son dönemde faizleri peş peşe artırmasına konut fiyatlarındaki düşüşün eşlik etmeye başlaması, bu kişilerin aldıkları kredileri geri ödeyememe sorunlarıyla karşılaşmasına yol açtı.

ABD'de emlak fiyatlarını ölçmek üzere kullanılan Case Shiller indeksi 2007 ortasından 2008 ortasına kadar yüzde 16 oranında düşüş gösterdiği sırada uzmanlar bu indeksin yüzde 10 oranında daha düşmesi gerektiğini öne sürüyorlardı. Sahibi oldukları emlaklerin fiyatının yükselmesiyle refahlarının arttığını düşünen ve bu çerçevede borçlanıp para harcayan Amerikalılar için bu büyük bir şok oluşturuyordu. İngiltere'de emlak sahipleri daha da borçluydu. Yani bir anlamda kapitalizmin son yükselişi emlak fiyatlarının şişmesi üzerine kurulmuştu. Emlak fiyatları artıyor, emlak sahipleri kendilerini daha zenginleşmiş hissedip borçlanarak harcamalarını artırıyorlar, bu ekonomiye canlılık getiriyor ve emlak fiyatları daha da artıyordu. Emlak fiyatları arttıkça emlak talebi de artıyor, bu kez emlake dayalı kâğıtlarla yapılan finansal işlemler büyüdükçe büyüyordu. Herkes yatırım amacıyla ikinci, üçüncü gayrimenkulünü alıyordu. Bu alımların altında yatan varsayım bunların günün birinde daha yüksek bedelle satılabileceği varsayımıydı. Bu varsayımın gerçek olmayabileceği anlaşılınca fiyatlar düşmeye ve balon sönmeye yöneldi.

2008 küresel krizi, altında emlak fiyatlarının şişkinliği de olsa, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir çeşit kredi krizi olarak tanımlanıyor. Sorunu yaratan şey, kredinin elden ele inanılmaz bir ölçekte el değiştirmesinden kaynaklanıyordu. Bu el değiştirme türev ürünler adı verilen bir finansal buluşla yapılıyordu. Türev ürün, şirketlerin başka işlemlerden doğan risklerini alışverişe konu edebilmelerini sağlayan sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler, mortgage kredisini verenin bu krediyi kullanan tarafından geri ödenmemesi riskini üçüncü kişilere, örneğin hedge fonlara devretmeye yarıyordu. Riski devreden kredi kuruluşları çok daha büyük risklere girebiliyor ve krediler ile doğal olarak türev ürünler çığ gibi büyüyordu. Başlangıçta ris-

ki devretmeye yarayan ve bu anlamda sistemde bir sigorta işlevi gören türev ürünler giderek kendileri birer risk unsuru olmaya başlamışlardı.

Bu ilişkiler açısından baktığımızda, neredeyse dünyadaki bütün uluslararası çapta işlem yapan bankalar birbirlerine kefil olmuşlar ve bu ilişkilerin en fazla toplandığı banka da Lehman Brothers haline gelmişti. Sözleşmelerin yerine getirilemeyeceği haberi gündeme düştüğünde Lehman Brothers batma olgusuyla karşı karşıya geldi. Bankalara karşı sözleşmelerin koşullarını yerine getiremiyor, gerekli ödemeleri yapamıyordu. Hükümet ve FED bu bankayı kurtarmayacaklarını açıkladılar. Bu açıklama Lehman Brothers'dan alacaklı konumda bulunan bütün bankalar açısından müthiş zararların ortaya çıkması demekti. Aslında balon patlamıştı belki ama patladığının anlaşıldığı an o andır.

Makroekonomik açıdan bakıldığında da durum karışıktı. ABD, tarihinin en büyük cari açıklarını veriyordu. Buna karşılık büyük miktarlı fon çekiyor ve bununla cari açığını finanse ediyordu. Sistem kabaca şöyle işliyordu: ABD'li şirketler sermayelerini, teknolojilerini alıp Çin'e gidiyor, orada yatırım yapıp, ucuz Çinli emeğiyle üretime başlıyor, ürettiklerini ağırlıkla ABD ve Avrupa pazarına satıyor, oradan elde edilen kazançları da ABD Hazine tahvillerine yatırıyorlardı. ABD'nin cari açığını önemli ölçüde Çinli emeği finanse etmiş oluyordu. Ne var ki bu açığın sonsuza kadar gidemeyeceği, bir yerde ABD ekonomisinde bir düzeltme olması gerektiği de biliniyordu. Yani ABD'nin dış dengesi de bir balon üzerine oturmuş durumdaydı.

Bir yandan böyle balonlar oluşmuşken 2008 yılında petrol, gıda ve metal fiyatları hızla artmaya yöneldi. Bu artışlar mali kesimde zaten oluşmuş kötümser havaya yeni olumsuz beklentiler eklenmesine yol açtı.

2008 krizi büyük ölçüde marjinal alanlara, kişi ve kurumlara verilmiş mortgage kredileriyle ucu bucağı belli olmayan türev ürünler bileşiminin yarattığı bir finansal krizdir. Bu sorunlu alanın bu kadar büyümesinin temel nedeni ise kuralların yetersizliği ve denetimin eksikliğidir. 2008 krizinin nedenlerini bir tek yer-

de aramak doğru değildir. Ama kuralların uygulanmaması ya da kapsamlarının genişletilmemesi en temel neden gibi görünüyor. Bir önceki dönemin yarattığı kuralları azaltma, serbestleştirme, deregülasyon modasının etkisiyle türev ürünlerin kurala bağlanmasına karşı çıkılmıştı.

Krizin gelişme yolundaki ülkeleri de derinden etkilemesinin birçok nedeni var. Her şeyden önce bu ülkelere yönelik sıcak para çekilmeye başlandı. Sıcak paranın kaynağı olan ülkelerde sorunlar çıkınca bu sorunların gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği korkusu sıcak paranın çıkmasına yol açtı. Gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesi, talebin de gerilemesine yol açınca gelişme yolundaki ülkelerden yapılan ithalatta azalma olmaya başladı. Bu durum gelişme yolundaki ülkelerin dış ticaret gelirlerinin düşmesine ve dolayısıyla ekonomilerinin küçülmeye başlamasına yol açtı. Bütün bu karşılıklı daralma eğiliminin bir sonucu olarak bu kez petrol, metal fiyatları çok hızlı bir çöküş içine girdi. Bu da ayrıca deflasyonist bir etki yaratmaya başladı.

2008 krizinin bütün öteki krizlerden farkı, bunun tam anlamıyla bir küresel kriz olması ve dünyadaki bütün ülkeleri etkilemiş olmasıdır.

Türkiye'nin Yaşadığı Ekonomik Krizler

Dikensiz gül olmaz.
Türk atasözü

1980 ÖNCESİNDE YAŞANAN KRİZLER

1980'li yıllara kadar Türkiye, daha çok ithal ikamesine dayalı bir sanayileşme modeli ile buna eşlik eden korumacı bir dış ticaret rejimi, sıkı denetime ve sabit kur sistemine dayalı bir döviz kuru rejimi, fiyat denetimi mekanizması ve çoğu kez negatif faiz uygulamasına oturan bir piyasa modeli içindeydi.

Türkiye ekonomisi 1980 öncesinde çeşitli boyutlarda ve farklı yapılarda kriz yaşamıştır. Bunlardan bir bölümü kendi dışındaki gelişmelerden (1929 Büyük Dünya Krizi, II. Dünya Savaşı, Körfez Savaşı, Asya-Rusya Krizi gibi), bir bölümü de kendi ekonomi politikası hatalarından (1958 krizi ve devalüasyonu, 1979 krizi ve 1980 devalüasyonu, 1994 krizi ve devalüasyonu, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizi ve Türk lirasının değer kaybı gibi) kaynaklanmıştır.

Türkiye'nin kendi başına yaşadığı ekonomik krizlerin hemen hepsi sonunda Türk lirasının önemli oranda değer kaybetmesiyle sonuçlanmıştır. Bir başka deyişle, Türkiye döviz rezervinde bir sorun ortaya çıktığında ekonomik krizle karşılaşmış görünmektedir. Bununla birlikte, konuya farklı bir açıdan bakıldığında döviz dışındaki dengelerin bozukluğunun son aşamada Türk lirasının değer kaybetmesiyle çözümlenmeye çalışıldığı da iddia edilebilir.

Türkiye'nin yakın tarihi ekonomik istikrarın sağlanmasına ilişkin programlar hazırlanması ve uygulanmaya konmasıyla geçmiştir. Buna karşın ekonomi dışsal krizlerin şok etkilerinden de içsel krizlerden de kurtulamamıştır.

1994 KRİZİ

Türkiye ekonomisinin 1970'lerin sonlarında olduğu gibi, 1980'lerin sonuna doğru tıkanmaya başladığı bilinen bir gerçektir. Bu tıkanmayı çözmeye yönelik ekonomik istikrar programının uygulamaya konamamış olması (ki bunun temel nedeni siyasal iktidarların en büyük karabasanı olan döviz sorununun aşılmış gibi görünmesidir) sonucunda 1994 yılı başında Türkiye yeniden bir ekonomik krizin içine girmiş, uzun bir süre istikrarlı görünen dolar-TL paritesi ciddi şekilde bozulmuş, enflasyonist beklentiler büyük ölçüde artmış, Hazine içeride borçlanamaz duruma gelmiştir. ABD'li kredi değerlendirme kurumlarının Türkiye'nin kredi değerliliğini arka arkaya düşürmesi sonucu dış kredi bulma imkânı da kalmayınca siyasal iktidar bir ekonomik istikrar paketini yürürlüğe koymuş ve hemen peşinden IMF ile bir stand-by düzenlemesine girilmiştir.

5 Nisan 1994 tarihli ekonomik istikrar programının başlıca hedefleri şunlardır:

1. Ek vergi alınarak kamu gelirlerinin artırılması,
2. Kamu giderlerinin; ücret artışlarının enflasyonun altında tutulması da dahil olmak üzere, çeşitli bütçe kısıntıları yoluyla düşürülmesi,
3. (1) ve (2)'de konu edilen önlemler sonucu konsolide bütçe açığının ve dolayısıyla kamu kesimi harcama gereğinin (PSBR) düşürülmesi,
4. TL'nin dolar karşısında değer kazanmasının önlenmesi,
5. Hazine borçlanmasını çekici hale getirebilmek için başlangıçta enflasyonun çok üstünde bir faizle kâğıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesi.

Bütün bu önlemler sonucunda enflasyonun makul düzeylere indirilmesi temel amaç edinilmiştir.

Uygulanmaya başlanan bu program yukarıda sayılan hedeflerin bir bölümüne kısa zamanda ulaşmış, ihracat artışına ithalat daralmasının eşlik etmesi sonucu dış ticaret açığı küçülmüş ve bunu izleyerek cari işlemler dengesi pozitif bir dengeye dönüşmüştür. Faizler yeniden serbest bırakılmış ve hatta çok yüksek faiz artışları başlangıçta teşvik edilmiştir. Bu tür maliye politikası ağırlıklı bir ekonomi politikasından beklendiği üzere reel GSMH 1994 yılının ikinci 3 aylık bölümünde % 10,5 oranında azalma göstermiş, yılsonu gerçekleşmesi % 6 dolayında bir küçülmeyle sonuçlanmıştır.

1995 yılı ekonominin yeniden büyümeye yöneldiği bir yıl olmuştur. 1995 yılı GSMH reel büyümesi % 8,1'lik bir büyüme sergilemiştir. Buna karşın fiyatlar genel düzeyinde ilk başta görülen düşme trendi kısa zaman sonra geçmişe göre daha da büyük bir artma eğilimi içine girmiştir. 1994 yılsonu itibariyle 12 aylık toptan eşya fiyatları endeksi % 150 olmuştur. Bu oran bir önceki 12 aylık döneme göre yaklaşık 2 misli bir artışa işaret etmektedir. Fiyat artışları 1995 yılında yeniden istikrar programı öncesindeki düzeyine dönmüş ve % 70'ler dolayında gerçekleşmiştir. Böylece enflasyonun nedeni olarak teşhis edilen hastalıkların tedavisi daha önce ortaya koyduğumuz modele uygun bir biçimde GSMH gerilemesine neden olurken, bir yandan da ilginç bir şekilde enflasyonu yükseltici sonuçlar vermiştir.

Bu şaşırtıcı sonucun nedenlerini şöylece sıralamak mümkündür:

1. Maliye politikası önlemleri tek başına uygulanmış, piyasadaki aşırı likiditeyi düşürmeye yönelik para politikası araçları uygulanmamıştır. Hazine, Merkez Bankası'ndan doğrudan para kullanmaya devam etmiş, Merkez Bankası, bankalara yönelik kredilerini artırmış, sonuçta bankalar bu kredilerle kısa vadeli yüksek faizli Hazine kâğıtlarını alarak Hazine'ye borç vermişlerdir. Böylece geçmişte tek

başına uygulandığı için sınırlı sonuç vermiş olan para politikası terk edilerek yerine maliye politikasının uygulamaya konulması yoluyla bu iki politikanın birlikte uygulanmaması hatasında ısrar edilmiştir.

2. Siyasal iktidara duyulan güvensizlik, ekonomik istikrar programının yürürlüğe konmasından sonra da devam etmiş, mevcut iktidarın ve dolayısıyla uygulanan istikrar programının uzun ömürlü olmayacağını düşünen ekonomik aktörler beklentilerini olumlu bir çerçeveye dönüştürmemişlerdir. Böyle olunca da yeni klasik iktisatçıların "beklenti ne yöndeyse gerçekleşme de o yönde olur" tezine uygun sonuçlar alınmıştır.
3. İstikrar önlemleri uygulaması sırasında kurumsal yapılanmaya ilişkin önlemler alınamamıştır.
4. Türkiye için hazırlanan bir istikrar programının temel öğelerinden biri olan sübvansiyonların daraltılması politikasından önemli sapma gösterilmiştir.
5. Bütün bu belirsizlikler içinde Hazine, kısa vadeli borçlanmayı sürdürmeye mecbur kalmış ve bu gelişme, ortamın belirsizliğini artırmaya katkıda bulunmuştur. Artan belirsizlik faizlerin yüksek düzeyde kalmaya devam etmesine yol açmış, Hazine borçlanması gitgide daha pahalılaşmaya başlamıştır.
6. 1994 yılı sonlarına doğru Türkiye önce ara seçim, sonra da erken genel seçim havasına girmiş, bu gelişme siyasal iktidarın ömrünü tamamlamak üzere olduğu ve dolayısıyla uygulanmaya çalışılan istikrar programının terk edileceği inancının yerleşmesine yol açmıştır.

Özetle 5 Nisan 1994 kararları, eksik alınmış, kamuoyu nezdinde güvenilirliğini yitirmiş bir siyasal iktidar tarafından yürütülmeye çalışılmış kararlardır. O nedenle de bazı alanlarda kriz öncesi koşullara dönüşü sağlamaktan öteye geçen bir başarıya dönüşememiş, bazı alanlarda kriz öncesi koşullara dönüşü bile gerçekleştirememiştir.

2001 KRİZİ

1997 yılında çıkan Asya ve 1998 yılında yaşanan Rusya krizlerinin Türkiye üzerine ilk aşamada doğrudan etkisi olmadı. Etki sonradan ve dolaylı yoldan oldu. Yeni yükselen pazarlarda yaşanan ve önce bölgesel olarak algılanan bu kriz bir süre sonra bütün yeni yükselen pazarlar için ortak bir kriz olarak görülmeye başlandı. Bunun sonucu olarak bu ekonomilere yatırım yapmış olan yabancı yatırımcılar paralarını alıp kendi ülkelerine geri döndüler.

Başlangıçta bu krizlerden çok fazla etkilenmeyen Türkiye'nin, bu aşamada uluslararası sermaye piyasalarından borç alması gitgide bir sorun haline gelmeye, bu gelişme de Türkiye'nin ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemeye başladı. Türkiye 2000 yılına bu sıkıntıları bünyesinde taşıyarak, bir başka deyişle kriz virüsünü almış olarak girdi.

Türkiye 1999 yılının sonuna doğru ekonomik açıdan son derecede karamsar bir görünüm içindeydi. Ekonomi yüzde 6 oranında küçülmüş, enflasyon (TEFE) %70'e ulaşmış, bütçe açıkları taşınamaz bir düzeye gelmiş, Hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı %100'ü aşmıştı. Yaklaşık 30 yıldır iki haneli yüksek enflasyon yaşayan Türkiye'nin bu yapısı artık sürdürülemez bir noktaya doğru hızla ilerlemeye yönelmişti. Bundan sonraki aşama hiper enflasyona geçiş aşaması olarak görünmeye başlamıştı.

2000 yılına IMF stand-by'ı desteğinde yeni bir ekonomik programla girildi. Bu programın üç temel ayağı vardı: (1) Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması, (2) önceden belirlenmiş bir sürünen sabit kur (crawling peg) uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi, (3) yapısal reformların yapılması ve özelleştirmenin hızlandırılması. Bu çerçevenin temel amacı enflasyonun düşürülmesi ve sürdürülebilir bir büyüme oranının sağlanmasıydı.

Programın bütçe tarafında vergi gelirlerinin artırılması yoluyla faiz dışı fazlanın yükseltilmesi ve Hazine'nin iç borçlanma yükünün azaltılması, dolayısıyla faiz yükünün düşürülmesi temel

hedefti. Bu yaklaşımı desteklemek amacıyla dış borçlanma artırılarak iç borçlanmanın yerine ikame edilecek ve ortaya çıkacak finansman boşluğu artan vergi gelirlerinin yanı sıra dış borçlanma artışıyla doldurulacaktı.

Programın pasif temelini oluşturan para politikası açısından en belirgin temeli ise Merkez Bankası'nın Net İç Varlıkları (NİV) üzerine konulan performans kriteriydi. Buna göre Merkez Bankası yalnızca döviz girişleri karşılığında yaratacağı Türk lirasını piyasaya verecek ve ek likiditeyi ancak bu yolla sağlayacaktı.

Vergi gelirlerinde sağlanacak artış ve dış borçlanmanın, iç borçlanma yerine ikame edilmesi sonucunda Hazine'nin iç borçlanma talebi azalacağı için, piyasanın diğer aktörlerine yönelecek fon miktarı artacak ve yurt dışından döviz girişi karşılığında yaratılacak para da piyasaya ek likidite olarak sunulacak böylece piyasada bir likidite sıkışması önlenmiş olacaktı.

Programın açıklanmasının yarattığı olumlu etkiler sonucunda 1999 yılında ortalama % 106'ya ulaşmış olan Hazine iç borçlanma yıllık bileşik faiz oranı Ocak 2000'de % 36'ya; interbank piyasası gecelik faiz oranı ortalaması ise Aralık 1999'da ulaşmış olduğu % 67'den yüzde % 34'e düştü.

Faizlerin bu kadar hızlı gerilemesi, nedeni ne olursa olsun, enflasyonla mücadele politikası açısından tehlikeli bir gelişime işaret ediyordu. Eski bir çelişki yeniden çıkmıştı sahneye. Faizler gerilerse Hazine'nin borç yükü düşüyor, fakat Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele politikası zedeleniyordu. Normal koşullarda Merkez Bankası'nın buna izin vermemesi gerekirdi. Ama gerek siyasetçinin gerekse toplumun faize bakışı rantiyeye para aktarımı çerçevesinde olduğu için, bu hızlı düşüşün yaratabileceği etkiler göz ardı edildi. Merkez Bankası da bu rüzgârın peşine takıldı. Birçok iktisatçı, faizlerdeki bu hızlı düşüşün enflasyonla mücadele açısından önemli bir sorun yaratacağını savunmalarına karşın kimseye tezlerini kabul ettiremediler. Yüzde 106'lık bir faiz ortalamasından yüzde 36'lık bir ortalamaya ilk aydan itibaren geçilmiş olması, enflasyonla mücadelede gerçekten de önemli sorunlar yarattı. Ertelenmiş tüketim istekleri hızla devreye girdi.

Bankaların düşük faizlerle önerdikleri bireysel kredilerin de desteğiyle tasarruflar tüketime kaymaya başladı. Sonuçta talep canlı kaldığı için enflasyondaki düşüş beklenen hızda olmadı.

Bankalar ekim ayının sonlarına doğru yılsonu hesapları ve bilanço görünümü nedeniyle açık pozisyonlarını azaltmaya yöneldiler. Bu, likiditeye olan gereksinimi ve dolayısıyla faiz oranlarını bir miktar artırdı. Bu gelişme bilinen bir durumdu. Çünkü bankalar her yıl aynı işlemi yaparlardı. Ekim ayı sonunda Türkiye ekonomisinin genel görünümü şöyleydi: Ekonomik büyüme %6,5-7 aralığına doğru yol alıyordu. Böylece 1999 yılının %-6,1 oranındaki büyümesi, ya da daha doğru bir ifadeyle küçülmesi, tekrar büyümeye dönüşerek tedavi edilmişti. Büyümenin altında yatan temel neden talep canlılığı hem iç piyasaya hem de dış piyasaya (ithalata) yönelikti. Talep canlılığına karşılık enflasyon %69'dan %40'ların altına inmişti. Enflasyondaki inişin daha hızlı olmamasının nedeni ise yine talebin, özellikle de bankalarca açılan bireysel kredilerle desteklenerek canlılığını korumakta olmasıydı. Yukarıda da değindiğimiz gibi faizlerin beklenenden daha hızlı düşmesi, gelir akımlarından tasarrufa ayrılacak bölümün de tüketime kaydırılması sonucunu getirmiş, bu gelişme talebin artmasına ve dolayısıyla enflasyonda beklenenden daha yavaş bir inişe ortam yaratmıştı. Bütçe, faiz dışı fazlada tarihi bir rekora doğru koşuyordu. Yani artık bütçe açıklarının yarattığı enflasyonist baskı yavaş yavaş ortadan kalkıyordu. Özelleştirmede aksamalar ortaya çıkmasına karşın son 15 yılda yapılan özelleştirmelerden daha fazla gelir tek başına 2000 yılında elde edilmişti. En önemli sorun cari açığın, başlangıçta tahmin edilenin çok üzerinde bir noktaya, 8-10 milyar dolar aralığına doğru ilerlemekte olmasıydı. Buna karşın bu açığın bir tehlike doğurmayacağı kabul ediliyordu.

Kasım ayının başlarında ortada bir kriz yaratacak neden görünmüyordu. Yalnızca bankalar, yavaş yavaş açık pozisyon kapatmaya uğraşıyorlar, yabancılar da yılsonu hesaplarını kapatma çabası içinde döviz talebini artırıyorlar, bu gelişme doğal olarak faizleri bir miktar yukarı tırmandırıyordu.

Aynı dönemde bankacılık kesimine yönelik yeni düzenlemeler birden hız kazanmaya başladı. Bu yeni gelişme, bankaları, açık pozisyonlarını kapatma yolunda çok daha hızlı ve ani davranışlar içine soktu. Bu durumda bankalar döviz alabilmek için likiditelerini daha fazla artırmaya yöneldiler. Daha fazla likidite talebi ise doğal olarak faizlerin çok daha hızlı olarak yukarı hareketlenmesi sonucunu getirdi.

Faizlerde başlayan bu tırmanma yüksek miktarda Hazine kâğıdı taşıyan ve bunları repo işlemlerinde kullanan bankaları hızla sıkıntıya soktu. Likidite sıkıntısı çeken ve ellerindeki Hazine kâğıtlarını fonlamak zorunda olan bu bankalar büyük kayıplarla karşılaşmaya başladılar. Bu noktada bazı bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) alınacağına ilişkin söylentilerin yayılması, bankaların birbirlerine olan kredi hatlarını (line'larını) iptal etmelerine ya da minimum düzeye düşürmelerine yol açtı. Bu gelişmenin yarattığı ek likidite daralması, bankaların daha yüksek faizle fon bulmaya razı olmaları sonucunu getirdi. Faizlerde ortaya çıkan hızlı yükselme Hazine kâğıtlarının ikinci el piyasasında işlem hacminin hızla düşmesine neden oldu. Başlangıçta yılsonu hesap işlemleri nedeniyle yavaş yavaş piyasadan çıkmaya yönelen yabancı yatırımcılar, gelişmelerin farklı bir boyuta kaydığını algılayarak döviz taleplerini artırıp, ellerindeki Hazine kâğıtlarını hızla satarak Türkiye'den çıkışlarını daha da hızlandırdılar. Bu eğilim faizleri daha da tırmandırdı. Faizlerin yükselmesi ve bu gelişimin hız kazanması bankaların yurtdışında yarattıkları fonların dağılmaya başlamasına yol açtı. Bu fonların ortağı konumundaki yabancı bankalar paralarını alarak fonlardan çıkmaya başladılar. Bu durumda bu fonlardaki Hazine kâğıtlarının fonlanması da yerli bankaların üzerine kaldı. Faizler daha da yükseldi.

Bir süre net iç varlıklar hedefine kilitlenen ve piyasaya ek likidite vermemekte direnen Merkez Bankası bu noktada devreye girerek net iç varlıklar için konulan hedefi aştı ve piyasaya ek likidite sundu. Ne var ki bu aşamada artık geç kalınmıştı ve piyasada en fazla likiditeye gereksinim duyan, elinde en faz-

la Hazine kâğıdı bulunan büyük bir banka sıkıntıya düşmüştü. Üstelik Merkez Bankası sıkıntıya düşen bankaya, elindeki sıfır faizli parayı % 210 faizle vererek krizi çözümden uzaklaştırdı. IMF, Türkiye'ye 7,5 milyar dolarlık bir Ek Rezerv Kolaylığını gündeme soktu ve Merkez Bankası, piyasaya likidite vermeyi kesti. Söz konusu bankanın devreden çıkarılıp TMSF bünyesine alınmasıyla piyasada likidite talebi düştü.

Her önemli mali krizde olduğu gibi bu krizde de mali kesimde başlayan sarsıntı kısa süre sonra reel kesimi de derinden etkilemeye başladı. Piyasada ortaya çıkan faiz dalgalanmaları talep canlılığını birdenbire kesiverdi. Talepte ortaya çıkan bu ani kasılma, reel kesimin satışlarının daralmasına ve dolayısıyla stoklarının hızla yükselmeye başlamasına yol açtı.

Hazine, aralık ayı içinde yaptığı ihaleyi, faiz oranını açıklamaksızın iptal etti. Ocak ayında yaptığı üç ihalenin ortalama yıllık bileşik faizi ise % 63,3 oldu. Krizin Hazine'nin iç piyasadaki borçlanması üzerinde yarattığı olumsuz etkiye benzer bir görünüm dış piyasalardaki borçlanma açısından da ortaya çıktı.

Eğer piyasaya gerekli likidite verilseydi bu krizin çıkması engellenebilir ya da maliyeti bu düzeyde oluşmazdı. Ne var ki IMF, Merkez Bankası'nın piyasaya gerekli likiditeyi vermesine engel oldu. Yani kriz, kamu otoritesince (ister IMF'nin etkisiyle ister herhangi bir etki olmaksızın) yanlış teşhis edildi ve dolayısıyla yanlış tedaviye tabi tutuldu. Sonuçta da bankaların bazıları battı, batmayanları ise büyük darbe aldı ve ekonomide çöküntü ortaya çıktı. Yanlış tedavi sonucunda faizler, daha makul bir düzeyde dengelenebilecekken çok yükseklere fırladı, ekonomiye büyük maliyetler yükledi.

Türkiye'nin 2001 yılında yaşadığı krizin iyi yönetilemediği, tam tersine yanlış tedaviye sokulup büyütüldüğü hipotezi 2008 yılında başlayan küresel mali krizle kanıtlanmış oldu. 2008 krizinde ABD Merkez Bankası FED, piyasaya likidite verdi ve Hazine ile ortaklaşa bankalara yönelik kurtarma operasyonları düzenledi. Avrupa Merkez Bankaları da benzeri adımları attılar. Bütün bu işlemler olurken IMF, sürekli olarak likidite verme ve kur-

Tablo 11: Tayland (1997) ve Türkiye'deki (2001) Bankacılık Krizlerinin Karşılaştırılması

	Tayland	Türkiye
Kriz yılı	Temmuz 97	Kasım 00
Kriz yılında		
Döviz krizi oldu mu?	Hayır	Evet
Borç krizi oldu mu?	Hayır	Hayır
Kriz Öncesi Yılında		
Banka sayısı	41	80
Kamu açığı/GSYH (%)	2,40	−14,97
Kamu borcu/GSYH (%)	14,15	51,31
Enflasyon	4,77	68,79
Mevduat/GSYH (%)	76,91	37,28
GSYH büyümesi (%)		
Kredi artışı var mı?	Hayır	Hayır
Kriz Sırasında		
Mevduat donduruldu mu?	Hayır	Hayır
Tam mevduat garantisi verildi mi?	Evet	Evet
Ne zaman verildi?	Ağustos 97	Aralık 00
Ne zaman kaldırıldı?	Ocak 05	Haziran 04
İleriki Aşamalar		
Kamu müdahalesi	Evet	Evet
Krizden 3 yıl sonra banka sayısı	40	54
Krizin Maliyeti		
GSYH kaybı (%)	43,80	32,00

Kaynak: Luc Laeven, Fabian Valencia, 2008'den yararlanılarak derlenmiştir.

tarma operasyonlarını desteklediğini açıkladı. Yani Türkiye konu olduğunda piyasaya likidite verilmesine karşı çıkan, bankalara yönelik kurtarma operasyonlarının (moral hazard) ahlaki çöküntü yaratacağını öne süren IMF bu kez benzer konuda tam tersini savunmaya girişti. Bu açıklamalar bize Türkiye'deki 2001 krizinin yanlış yönetildiğinin ve bunda IMF'nin büyük katkısı olduğunu kanıtlamaktadır.

Tablo 11'de 1997 yılında Tayland'da Baht'ın devalüasyonuyla başlayan bankacılık kriziyle Türkiye'de 2000 Kasım ayında başlayan ve daha çok 2001 krizi diye adlandırılan bankacılık krizinin çeşitli aşamalar itibariyle gösterdiği gelişimlerin karşılaştırılması verilmektedir.

Tabloya baktığımızda bankacılık krizinin farklı ekonomik göstergelere sahip olan gelişme yolundaki iki ülkede aşağı yukarı aynı sonuçları verdiğini görüyoruz. Her iki ülkede de kriz çok yüksek maliyetlere yol açtı. Tayland'da ekonomik çöküş daha ağır oldu (milli gelir düşüşü), buna karşılık Türkiye'de daha fazla banka battı.

Konjonktür ve Krizler

Kara gömülen ceset bir gün ortaya çıkar..
Çin atasözü

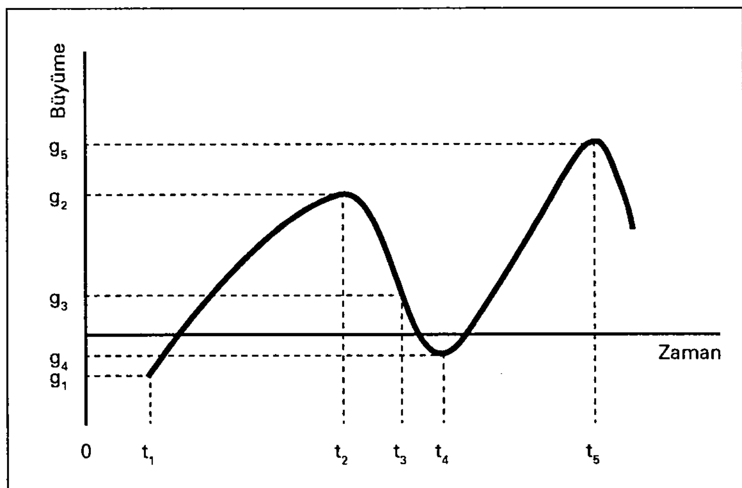
KONJONKTÜR NEDİR?

Konjonktür aslında Türk Dil Kurumu sözlüğünde "1. Geçerli durum. 2. Her türlü durumun ve şartın ortaya çıkardığı sonuç" olarak tanımlanmaktadır. Buna karşılık bu sözcük ekonomi jargonunda biraz daha farklı bir anlam almıştır. Ekonomi söz konusu olduğunda ekonominin reel üretim hacminde görülen iniş ve çıkışlar konjonktürel dalgalanmalar ya da kısaca konjonktür diye adlandırılmaktadır.

Şekil 4'te dönemden döneme değişen konjonktür dalgaları gösteriliyor. Büyümenin g2 ve g5 ile gösterildiği zaman dilimleri (t2 ve t5) yani tepe noktaları, sıçrama (ya da boom), g3 ile gösterildiği nokta (t3) düşüş (ya da depresyon) dönemlerini, g1 ve g4 ile gösterildiği noktalar ise (t1 ve t4) çöküş (ya da resesyon) dönemlerini gösteriliyor.

Bütün ekonomilerde bu tür çıkışlar ve inişler görülmektedir. Yani kapitalizmin doğası gereği ekonomi bazen büyümekte, bazen durgunluğa girmekte, bazen de küçülmektedir.

Konjonktür dalgalanmalarının belirli aralıklarla tekrarlandığına ilişkin çeşitli görüşler ve teoriler vardır. Bunların en bilinenleri Nobel ödüllü iktisatçı Simon Kuznets'in 15-25 yıl arasında tekrarlandığını öne sürdüğü konjonktür dalgaları ile Nikolai Kondratieff'in öne sürdüğü 45-60 yıl aralığında tekrarlandığını iddia ettiği konjonktür dalgalanmaları görüşleridir. Kuznets'e gö-



Şekil 4: Konjonktür Dalgaları

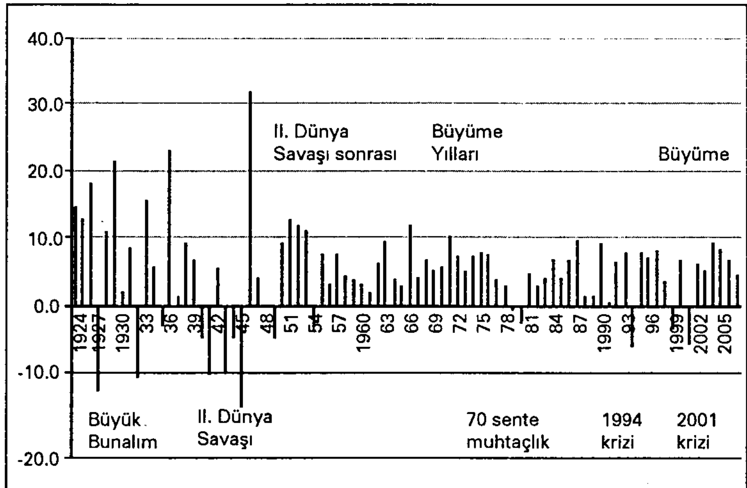
re kapitalist sistem 15-25 yıllık bir dönemi kapsayan iniş ve çıkışlar yaşayan bir dalgalanmalar süreci olarak işlemektedir. Kodratieff'e göre kapitalizmin 45-60 yıllık süreler içinde önce yükselen, sonra bir tepe noktasına ulaştıktan sonra inişe geçen ve dibe vuran bir konjonktürel eğilimi söz konusudur.

Konjonktür dalgaları teorileri ya da konu üzerindeki görüşler bunlarla sınırlı değildir. Bu konuda daha pek çok görüş, pek çok açıklama vardır. Ama bilinen şudur ki kapitalist sistem bu tür dalgalanmalarla karşılaşmaktadır. İşler iyiye giderken beklentiler olumlu hale gelmekte, olumlu hale gelen beklentiler işleri daha iyiye götürmektedir. Beklentilerin iyi olduğu bir ortamda daha çok yatırım yapılmakta, daha çok tüketim gerçekleşmekte, bu ikisi birbirini besleyerek refahın artmasına yol açmaktadır. Daha çok yatırım daha çok istihdam, daha çok istihdam daha çok tüketim demektir. Sonuçta bu, kendi kendini besleyen bir iyimser döngü yaratmaktadır. Bu döngü konjonktürün çıkış dalgasını oluşturmakta ve tepe noktasına kadar yükseliş sürmektedir. Sonra işlerin bu kadar iyi devam etmeyeceği-

ne ilişkin bazı göstergelerin ortaya çıkması beklentilerin bozulmasına yol açmakta ve birden her şey tersine dönmektedir. Bu kez de konjonktür dalgası inişe geçmekte ve dip noktasına kadar gelmektedir.

Şekil 5'te Türkiye'nin 1923'ten 2007'ye kadar olan dönemdeki büyüme oranları yer alıyor. Bu şekil de bize Türkiye'nin yukarıdakine benzer bir konjonktürel eğilim içinde olduğunu gösteriyor.

Şekilden görüleceği gibi Cumhuriyetin ilanıyla birlikte başlayan yükseliş trendi 1929 Büyük Bunalı'mıyla birlikte inişe dönüşmüş, sonraki toparlanma ise bu kez II. Dünya Savaşı'yla birlikte yeniden kaybedilmiştir. Savaş sonrasında Türkiye'nin çıkışa geçtiği görülmektedir. Demokrat Parti dönemiyle gelen atılım 1954 yılındaki kuraklıkla tersine dönmüş, sonraki yıllarda yeniden yükseliş başlamıştır. 1980'lere doğru ekonomi yeni bir çöküşün eşiğine gelmiş ve ünlü "70 Sente muhtaç ekonomi" sözünün ortaya atıldığı döneme girilmiştir. 1980'li yıllarda yeniden çıkışa geçen ekonomi 1994 kriziyle resesyona girmiş ve hemen ardın-



Şekil 5: Türkiye'nin 1923-2007 Arasındaki Konjonktürel Dalgalanmaları

dan yeniden toparlanmıştır. 1999'da yeni bir resesyon yaşandıktan sonra asıl olarak 2001'de ekonomi tam anlamıyla resesyona girmiştir. Ardından gelen toparlanma hızlı olmuştur.

Şekil bize Türkiye ekonomisinin konjonktürel dalgalanmalara göre yürüdüğünü açıkça göstermektedir. Buna karşılık ekonominin toparlanması, çöküşü kadar hızlı olmaktadır. Yani ekonomi, çöküş sonrasında uygulanan tedavilere derhal olumlu yanıt verebilmektedir. Bu önemli bir saptamadır.

Örneğin Japon ekonomisi böyle bir tepki vermemektedir. Aşağı yukarı 10 yıldır durgunluk içinde olan Japon ekonomisinde, ekonomiyi canlandırıp yeniden büyümeye geçirebilmek için Keynesyen yaklaşımlara başvurulmuş olmasına karşın ekonomi toparlanamamış ve henüz çıkışa geçemeden küresel krizin etkisiyle yeniden çöküşe doğru yol almaya başlamıştır.

Krizlerin böyle bir konjonktürel eğilim izliyor ve genellikle büyük sıçramaların ardından geliyor olması bize bir tek şeyi anlatıyor: Kapitalizm balon yaratıyor. Buna ileride tekrar döneceğiz ama bu aşamada şunu belirtmek gerekiyor ki bu balonların oluşumunun önlenmesi krizlerin de çıkmasının önlenmesini sağlayacaktır.

O halde kapitalizm, kriz yaratan bu balonların oluşumunu önleyemiyorsa, krizlerin öldürücü etkisinden kurtulmak için bunların aşırı biçimde şişmesini denetim altına alacak mekanizmaları geliştirmek zorundadır.

Konjonktürel yansımaları izleyebilmenin bir yolu da bazı seçilmiş maddelerin fiyatlarını ya da indekslerini izlemektir. Buna bir örnek olarak Tablo 12'yi verebiliriz.

Tablo bize son 8 yılda gösterge niteliğindeki maddelerin fiyat gelişimini gösteriyor. Genellikle dolar ile altın, petrol ve metaller (buradaki örneğimiz bakır) farklı bir gelişim çizgisi sergiliyor. Dolar değer kaybettikçe altın, petrol ve metaller değer kazanıyor, dolar değer kazandıkça ötekiler değer kaybediyor. Bu eğilimin mutlaka böyle olması gerekmez ama genel eğilimin bu yönde olduğuna işaret etmemizde yarar var. Tabloda küresel krizin yaşandığı 2008 yılına ilişkin üç değer yer alıyor. Bunlar, ilgili gös-

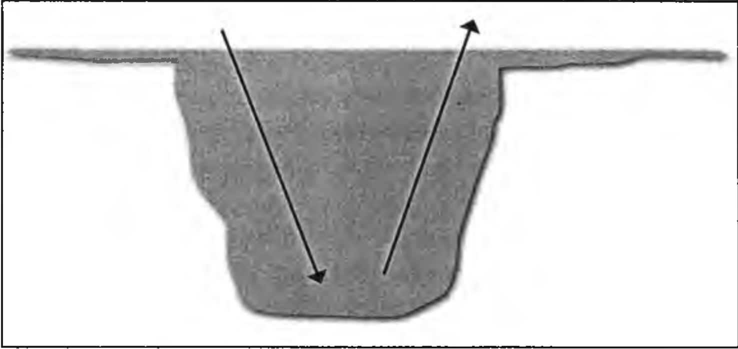
tergenin 2008 yılı içinde aldığı en yüksek değer (maks) ve en düşük değer (min) ile ortalama değer. Aynı yıl içindeki bu üç değer bize krizin yarattığı piyasa dalgalanmasının hangi boyutta olduğunu gösteriyor. Demek ki, konjonktürün terse dönmesi zaman alıcı bir gelişme olsa da aynı yıl içinde bile aşırı iniş ve çıkışlara yol açabiliyor.

Tablo 12: Altın, Petrol, Bakır, Emlak Fiyatları ve Dolar Euro İndeksi

Yıllar	Altın/ Ons	Petrol/ Varil	Bakır/ Ton	Case Shiller (İnd)	Hazine Faizi (%)	EURO vs USD
2000	272,7	27,4	1.814	106,4	36,1	0,92
2001	276,5	23,0	1.578	117,2	99,8	0,90
2002	342,8	22,8	1.557	128,2	63,9	0,95
2003	417,3	27,7	1.780	142,5	44,5	1,13
2004	435,6	37,7	2.,868	164,5	24,9	1,25
2005	513,0	50,0	3.684	190,4	16,2	1,25
2006	635,7	58,3	6.727	204,9	18,0	1,26
2007	826,5	64,2	7.126	196,9	18,4	1,37
2008 Maks	1050,0	150,0	8.,300			1,55
2008 Min	690,0	61,0	3.641			1,23
2008 Ort.	870,0	105,5	5970.5	170,7	18,7	1,39

DİP KURAMI

Ekonomide kriz belirtileri otaya çıkmaya başladığında onunla birlikte dibe vurma tartışmaları da ortaya çıkar. Krizin belirli aşamalarında bazı uzmanlar "dibe vurulduğunu, artık çıkışın başlayacağını" öne sürerler. Dip denilen şeyle genellikle deniz ya da göl gibi su birikintilerinin dip noktası kastedilir. Suya batmış olan ki-



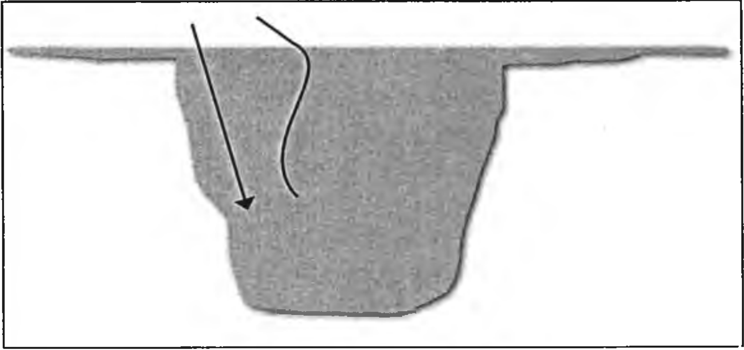
Şekil 6: Sert Dip

şi dibe eriştiğinde ayaklarını yere vurarak aldığı güçle suyun yüzeyine çıkabilir.

Bu görüşleri ortaya atanlara veya buna inananlara göre, dip denen şey Şekil 6'da gösterildiği gibidir. Okla gösterildiği gibi suya düşen kişi hızla dibe gider ve dibe vurduğunda da hızla yukarı çıkar. Bu mümkündür. Eğer ortam böyle bir şekildeki gibiyse düşüş de çıkış da hızlı olabilir. Eğer ekonomik kriz belirli bir bölgeyle ya da belirli bir altsektörle sınırlı olarak ortaya çıkmışsa durum bu şekilde gösterildiği gibi gerçekleşebilir.

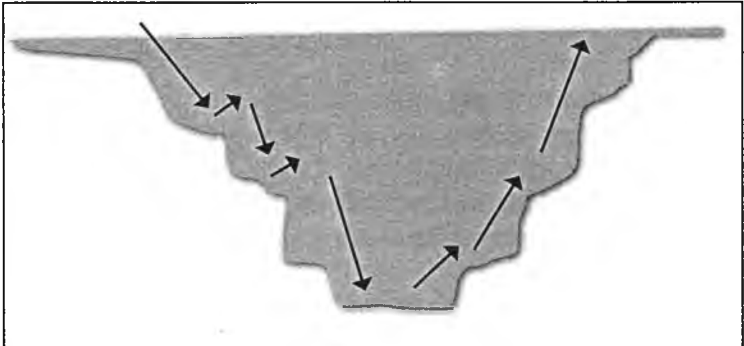


Şekil 7: Dibi bataklık olan çukur



Şekil 8: Girintili Çıkıntılı Çukur

Ne var ki dip her zaman böyle değildir. Bazen hem derin hem de daha yayvan bir U şeklindedir. Bazen dip bataklıkla kaplıdır. Örneğin Karadeniz'in dibinin büyük ölçüde çamur kaplı olduğu ve dolayısıyla sert zeminin üstünde kalın bir bataklık tabaka oluştuğu bilinmektedir. Böyle bir zemin söz konusuysa dibe vurunca çıkmak o kadar kolay olmayabilir. Genellikle konu bütün ülke çapında ya da bütün sektörleri kapsayacak biçimde bir krize yol açmışsa o zaman Şekil 7 bu durumun en iyi özeti olarak görülebilir. Böyle bir durum söz konusuysa o zaman dışarıdan yardım gerekebilir. Şekilde sağda görülen şey bir iptir ve dışarıdan yardı-



Şekil 9: Dibe Varmadan Çıkış

mı temsil etmektedir. Bunun örneği bizim açımızdan IMF desteği, ABD özel sektörü açısından devlet desteğidir.

Bir de şekil 8'de gösterildiği gibi girintili çıkıntılı bir çukur söz konusu olabilir. Bu durumda her bir çıkıntı bir dip etkisi yapabilir ve her çarpıldığında insan dibe çarptığını ve çıkabileceğini hisseder. Oysa bu çıkıntılar sıçrama için yeterli genişlikte ve düzlükte olmadığı için hafif bir sıçrama sonrası düşüş devam eder. Bu tür bir düşüşün çıkışı da, eğer dışarıdan bir yardım alınmamışsa, genellikle düşüşteki gibi aşama aşama olur. Genellikle küresel çaptaki krizler böyle bir gelişim çizgisi çizerler. Bu tür krizlerde uluslararası yardımlaşma gerekli hale gelir.

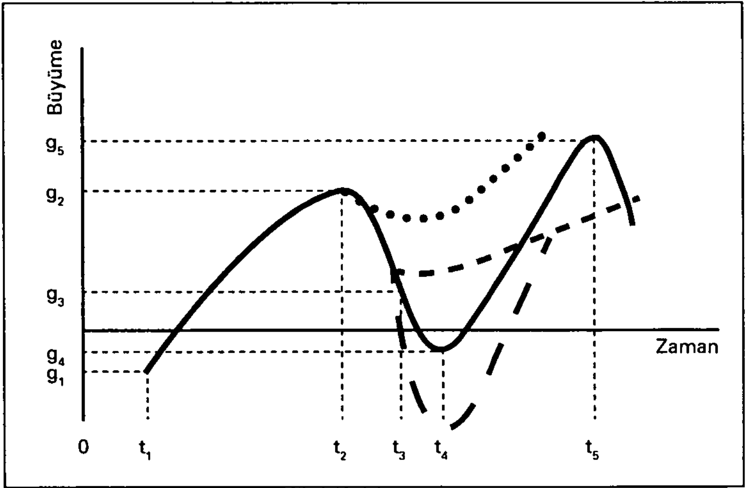
Şekil 9, çukura düşmüş olan kişiye ip atılarak daha dibe varmadan çekilmesi halini gösteriyor. Bu durumda suya düşmüş olan kişi dibe varmadan kendine atılan ipi tutarsa yüzeye çıkabilir. Bu da yine IMF desteği olarak kabul edilebilir.

Bütün bunları şekiller yardımıyla anlatmaya çalışmamın nedeni, her krizde ortaya atılan "dibe vurup çıkma kuramının" geçerliliğinin farklı krizler ve ortamlar için farklı olabileceğini ortaya koymak ve ilk şeklin kolaycılığına kapılıp krizlerin hafife alınmasını önlemek içindir. Ekonomik kriz ciddi bir konudur ve hafife alınmaması gerekir.

Türkiye'nin yaşadığı en yakın krizler olan 1994 krizi son şekle, 2001 krizi ise ikinci şekle uygun krizlerdi. Her iki krizde de Türkiye, IMF'den destek almamış olsaydı büyük olasılıkla mali sektör krizi reel sektörü de vuracak ve ikinci şekildeki durum gündeme gelecekti.

İçinde yaşadığımız küresel kriz sanırım son iki şeklin bir karması gibi görünüyor. Her seferinde dibe vurduğumuzu öne sürsek de dibe doğru yolculuğumuz sürüyor. Bu arada ABD ve Avrupa hükümetleri piyasaya büyük boyutta destek veriyorlar ve bu destekler dibe tam varılmadan geri dönüşe imkân sağlayacak gibi duruyor.

Dip kavramı üzerine yaptığımız bu açıklamalardan sonra, yukarıda sunduğumuz konjonktür dalgalanmaları şeklimizi farklı dip olasılıklarını gösterecek biçimde yeniden çizelim (Şekil 10).



Şekil 10: Konjonktür Dalgaları ve Dip

Şekildeki noktalı çizgiden görüldüğü gibi bazen konjonktür dalgası aşağıya dönse de kısa süre sonra yeniden yukarı yönlenebilir. Bu durumda kısa bir ivme kaybını yeniden büyüme süreci izler, bazen kısa kesikli çizgideki gibi çabuk bir dönüş süreci başlayabilir, bazen de kesikli çizgiyle gösterildiği gibi çöküş, çıkıştan daha fazla etki yaratacak biçimde derin olabilir.

Kriz Yaratan Sistem

Kumarda tanrılar bile kazançlı çıkmaz.
Çin atasözü

KAPİTALİZM NİÇİN KRİZ YARATIYOR?

Kapitalizmin temel kurumu olan piyasa, klasik iktisatçıların kullandığı ifadeyle söylemek gerekirse "görünmez el" yardımıyla kendinden beklenen bütün fonksiyonları yerine getirmektedir. Aslında bu görünmez elin ardında yatan felsefe daha önce de değindiğimiz gibi son derecede basit bir kabule dayalıdır: Bireyler kendi çıkarları peşinde koşar ve bu çıkarı maksimum kılmaya çalışırlar. Bütün bireyler bunu yaptığında da bütün toplum en üst derecede yarar sağlayacak, bir başka ifadeyle toplumsal refah maksimize edilmiş olacaktır.

Bu yaklaşım önemli ölçüde doğrudur. Ne var ki eğer denetlenemediği ya da doğru kurallara bağlanamadığı takdirde yanlış sonuçlara götürüp kriz yaratan bir mekanizma haline gelmektedir. Kapitalizmi yukarı götüren de krize sokan da budur. Bunu biraz açmak gerekecek.

Bireyler kendi çıkarlarını kovalayıp tatminlerini maksimize etmeye çalışırken ekonominin büyümesine de katkıda bulunurlar.

Kurumlar da kârlarını maksimize etmeye çalışırlar. Onlar da bu çabaları sırasında ekonomik büyümeye katkıda bulunurlar.

Siyasetçilerin en hassas oldukları ekonomik gösterge büyümedir. Çünkü büyüme varsa işsizlik azalacak, kişilerin gelirleri ve dolayısıyla toplumsal refah artacak, sonuçta iktidardaki siyaset-

çilerin oy oranları yükselecek demektir. Yani oylarını maksimize etmeye çalışan siyasetçi açısından bireylerin çıkarlarını ve şirketlerin de kârlarını maksimize etmesi olumlu bir durumdur.

Bürokratlar ya da üst düzey kamu görevlileri yetkilerini ve ünlerini maksimize etmeye çalışırlar. Bunun bir nedeni kamu görevinden ayrıldıktan sonra başka alanlarda görev alabilmek için isim yapmaktır.

Bu dört maksimizasyonun bir araya gelmesi, ekonomi büyüdüğü sürece bir sorun yaratmıyormuş gibi görünür. Ne var ki ekonomi krize girdiği zaman, siyasetçinin oy maksimizasyonu peşinde koşarken öteki alanlarda kriz yaratan bir mekanizmanın çalıştığını atladığı ya da buna bilerek göz yumduğu ortaya çıkmaya başlar. Kendi çıkarı da işin içinde olduğunda siyasetçi optik kırılmaya maruz kalır ya da bilerek görmezden gelmeye yönelir. Bunun sonucunda gerekli önlemleri almaz, kuralları krizi önleyecek biçimde geliştirmez, hatta tam tersine krizi büyütecek adımlar atar. Bu dediğimiz yalnızca siyasetçi açısından değil, aynı zamanda yetkilerini ya da ünlerini maksimize etmeye çalışan üst düzey kamu görevlileri için de geçerlidir. Hükümetten bağımsız olan kurumların başındaki yöneticiler bazı politikaların yürütülmesinde yetkilidirler.

Bunların en başında Merkez Bankaları ve onun başkanları gelir. Merkez Bankası, para politikasını hükümetten bağımsız olarak yürüten, dolayısıyla para politikasının yürütülmesinden ve sonuçlarından doğrudan sorumlu olan kurumdur. O nedenle bu tür krize giden kuraldışılıkları Merkez Bankası'nın görüp gereken uyarıları yapması, en azından para politikasını ona göre yürütmesi gerekir. Ne var ki büyümenin büyüsü Merkez Bankalarını da kuşatacak kadar güçlüdür. Onlar da çoğu zaman bu büyüye kapılırlar.

Nitekim 2008 krizi çıktığında Alan Greenspan'e yöneltilen en önemli suçlama faizleri düşürerek balonun şişmesine destek verdiği yolundaki suçlamadır. Başka bağımsız kurumlar da aşağı yukarı aynı çerçeve içine sıkışıp kalırlar. Örneğin bankaların denetiminden sorumlu bağımsız kurumlar, bankaların dizinin dibin-

de oluşan kriz tohumlarına bakmayıp yalnızca bankalardaki duruma odaklanabilirler. Ya da reyting kuruluşları çok daha derin analizlere girmek yerine üstünkörü ve klasik yöntemlerle yetinmeyi tercih ediyor olabilirler. Ekonomik büyümenin ve dolayısıyla refah artışının büyüsü herkes gibi onların da gözlerini kamaştırır. Nitekim reyting kuruluşları 1997 Asya krizinin altındaki birikimi zamanında görememenin yanı sıra, 2008 krizine yol açan toksik kâğıt birikimini de tam olarak algılayamamışlardır.

FED eski başkanı Alan Greenspan, bankaların giriştikleri faaliyetleri tam olarak algılayamadıklarını ve 2008 kriziyle ortaya çıkan sonucu baştan tahmin edemediklerini söyleyerek kendisinin de bu şişkinlikten sorumlu olduğunu itiraf etmiştir. Greenspan 2008 krizinden kısa süre öncesine kadar küresel büyüme ve refah artışının mimarı olarak görülüyordu.

KARL MARX'IN ÖNGÖRÜLERİ

Kapitalizmin kriz yaratacağını öngören Karl Marx, *Das Kapital* başta olmak üzere çeşitli eserlerinde bu konuya değinmiştir. Marksist teoriye göre kapitalist sistem şu nedenlerle krizle karşılaşabilir:

1. Kârın düşme eğilimi ortaya çıkar. Sermayenin birikimi, sermaye kullanımının giderek artmasına yol açar. Diğer her şeyin sabit olduğu bir ortamda sermayedeki bu artış, emekten elde edilen artık değerin düşmesi ve dolayısıyla da kâr oranının düşmesiyle sonuçlanır. Bu da kapitalizmin krize girmesine neden olur.
2. Düşük tüketim kapitalizmde krize neden olabilir. Eğer kapitalistler emekçilere karşı sınıf savaşımında üstünlük sağlarlarsa ücretleri düşürmeye ve emek kullanımını ve dolayısıyla artık değeri artırmaya çalışırlar. Bunun sonucunda tüketici talebi düşer ve yetersiz toplam talep kapitalizmde krize neden olur.
3. Aşırı üretim de kapitalizmde krize neden olabilir.

Marx bu nedenlerin kapitalizmin normal gidişi içinde mutlaka ortaya çıkacağını ve dolayısıyla kapitalist sistemin kriz yaratacağını öngörmüştür.

Marx'ın bu öngörüleri doğru çıkmış ve kapitalizm her üç nedenle de krizlere girip çıkmıştır. Bununla birlikte sistemin küreselleştiği bir ortamda krizin nedenleri farklılaşmış, daha çok finansal sistem krizlerine dönüşmüştür. Kuşkusuz her türlü krizin altında aşırı kâr hırsının varlığından, yani bir anlamda Marx'ın sözünü ettiği kârların düşme eğiliminden söz etmek mümkündür. Ne var ki balonların yaratılması, spekülasyonun esas temel haline gelmesi ve kârların bu yolla artırılması biraz öngörülerden farklı bir gelişimdir.

Tüketimin düşmesi ya da aşırı üretim ise aslında arz ve talep ilişkisine bakış açılarının sonucudur. Tüketim düşmüşse üretim yüksek kalmış, üretim aşırı olmuşsa tüketim yani talep düşük kalmış demektir. Aşırı üretim varsa fiyatlar düşecek ve üretim azalacak, denge yeniden kurulacak demektir. Ya da düşük tüketim varsa yine fiyatlar düşecek, buna paralel olarak da üretim kısılacak ve yeni bir dengeye ulaşılacak demektir. Piyasa genellikle bu iki ilişkiyi belirli sıkıntılara mal olsa da ayarlamayı başarabilmektedir.

Reel ekonomide şişkinlikler fazlaca bir sorun ortaya çıkmadan fiyat mekanizması aracılığıyla çözülmektedir. Buna karşılık sanal ekonomideki şişkinlikler kolay kolay çözülememekte ve özellikle sermaye hareketlerinin serbestliğinin arkasında yol alarak küresel sisteme yaygınlaşabilmektedir.

Özetle söylemek istediğimiz şey asıl sorunların sanal ekonomiyle reel ekonomi arasındaki değer farklarından kaynaklandığıdır. Nitekim 2008 krizi de böyle olmuştur. Reel ekonomi çalışmaya devam etmektedir. Talep düşüklüğü sonucunda fiyatlarda bir miktar gerileme olsa da bu bir çöküntüye yol açacak çapta bir olay değildir.

Buna karşılık sanal ekonomideki şişkinliğin normale inmesi hisse senedi fiyatlarından tahvil değerlerine kadar birçok kâğıdın değerini büyük çapta etkilemiştir.

MALİ KRİZLERİN ORTAK ÖZELLİKLERİ

Dünyanın çeşitli köşelerinde ortaya çıkan mali krizlerin pek çok nedeni var. Yan sayfadaki listede mali krizlerin nedenleri sıralanıyor. Bunlardan sol tarafta yer alanlar çoğunluk itibariyle firma bazında karşılaşılabilecek risklerin firmada yaratacağı krizleri açıklayan nedenlerdir. Sol tarafta yer alan risklerden bazıları, özellikle de yanlış değerlenmiş varlık fiyatları ve yasa eksiklikleri, kural eksiklikleri ve denetim eksiklikleri gibi olanları, bir veya birkaç firmadan çok ekonominin tümünü de etkileyebilecek risklerdir. Tablonun sağ tarafında yer alan riskler de aynı şekilde bütün şirketleri, ya da daha genel bir ifadeyle ekonominin tümünü etkileyebilecek risklerdir.

Mali krizlerin nedenlerini gösteren bu tablodan hareketle geçmiş mali krizlere baktığımızda hepsinde ortak olarak bulunan birkaç risk unsurunu görüyoruz. Bunlar yasa, kural ve denetim eksiklikleridir. Bu alanlardaki eksiklikler yukarıda değindiğimiz piyasa sisteminin özünde var olan kriz yaratan mekanizmayı beslemektedir.

Başta gelişme yolundaki ülkeler olmak üzere birçok ülkede yasal çerçeve, her geçen gün yeni buluşlar ortaya çıkaran mali kesimi kavramaya ve bütün bu yenilikleri disipline etmeye yetmiyor. Bu gelişmeleri izleyip disipline etmek için çok özel kuruluşlara ihtiyaç vardır. Kaldı ki bu tür buluşların çoğu gelişmiş ülkelerde ortaya çıkıyor ve oralardan yayılıyor. Bu tür gelişmeler gelişmekte olan ülkeler bir yana gelişmiş ülkelerde de yeterli bir çerçeveye oturtulamıyor. Yasal çerçeve, genellikle bir alanda yaşanan krizden sonra o alanı kapsayacak düzenlemelerle sınırlı kalıyor, öteki alanlarda bir düzenleme yapılmıyor.

ASİMETRİK BİLGİ

Bilgi birikimi olmadan yapılan yatırımlar çoğu kez kötü deneyimlerle biter. Küçük bir kasabada yaşayan, elinde dedesinden kalma antika bir cep saati olan ve bu saati en yüksek fiyata sat-

Mali Krizlerin Nedenleri

İçsel Etkenler	**Dışsal Etkenler**
Kurumsal Temeldeki Etkenler	**Makroekonomik Dalgalanmalar**
Finansal riskler	Ekonomik çevre riski
Operasyonel risk	Ekonomi politikası dengesizlikleri
Enformasyon teknolojisi eksikliği	**Ekonomiyi Etkileyecek Olaylar**
Bütünsellik eksikliği	Doğal afetler
Repütasyon riski	Siyasal istikrarsızlıklar
İşletme stratejisi riski	Büyük şirketlerin batması
Risk yoğunlaşması	
Sermaye yeterliliği riski	
Piyasa Temelindeki Etkenler	
Karşı taraf riski	
Yanlış değerlenmiş varlık fiyatları riski	
Risklerin bulaşıcılığı	
Yapısal Riskler	
Ödeme sistemlerindeki sorunlar	
Yasa eksiklikleri	
Kural eksiklikleri	
Muhasebe eksiklikleri	
Denetim eksiklikleri	

Kaynak: Garry Schinasi, 2005

mak isteyen bir kişi düşünelim. Ve bu saate, kasabanın saatçisi 1.000 TL değer biçmiş olsun. Bu kişinin önünde üç seçenek vardır. Bu saati, (1) kasabanın saatçisine satmak, (2) kasaba gazetesine vereceği ilanla satmak, (3) internet üzerinden işlem yapan müzayede sitelerinde açık artırmaya koymak. Kasaba gazetesine vereceği ilan için ödeyeceği para 20 TL, internet sitesine ödeyeceği

bedel ise satış değeri üzerinden yüzde 5 olsun. Eğer ilanla satabilir ve saatçinin dediği miktarı alırsa eline geçecek net değer 980 TL, eğer aynı bedele internet sitesi aracılığıyla satarsa eline geçecek net değer 950 TL'dir. Her iki durumda da en iyisi bu saati 1.000 TL'ye saatçiye satmaktır. Buna karşılık internet sitesinde saatin açık artırma yoluyla daha yüksek bir değere satılması olasılığı da vardır. Diyelim ki bu kişi saati internet sitesine 1.000 TL başlangıç değeriyle koyuyor ve sonunda 1.400 TL'ye satıyor. Bu durumda siteye ödeyeceği komisyonu düşersek eline 1.330 TL geçecek ve saatçinin öngördüğünden 330 TL fazla kazanç elde etmiş olacaktır. Ortaya çıkan bu 330 TL'lik ek kazanç bu kişinin bilgi birikiminin sonucudur. Eğer bu kişi bu tür internet sitelerinin varlığını bilmese saati 1.000 TL'ye satacak ve bu ek kazançtan (ki buna mikroekonomide tüketici rantı adı veriliyor) mahrum kalacaktı.

Yine aynı saati örnek verelim. Ve bu kez kasabanın saatçisi bu saati henüz dedenin elindeyken iki kez bakımdan geçirmiş ve içinde bir parçanın oldukça eskidiğini saptamış olsun. Bu durumda saatin ileride bozulma olasılığı taşıdığını bilmekte ve o nedenle değerinin biraz altında bir teklifte bulunmaktadır. Bu saati internet sitesinden açık artırmayla alan kişi ise bu bilgiye sahip olmadığı için saate daha yüksek bir fiyat teklif etmiş olmaktadır. Kasabanın saatçisi ile saati siteden satın alan kişi arasındaki bilgi farklılığı bizi asimetrik bilgi denilen olguyla karşılaştırır. 2001 yılında iki iktisatçıyla birlikte (A. Michael Spence ve Joseph E. Stiglitz) Nobel ekonomi ödülü alan George Akerlof, bu ödülü asimetrik bilgi üzerine yaptığı çalışmalarla almıştır.

Bu analiz bize bilgiye erişim konusunda farklı konumların olduğunu göstermektedir. 2008 küresel krizinin altında yatan nedenlerden biri de asimetrik bilgidir. Türev ürünlerin tam olarak neyi içerdiğini bilmeyen ve balonlara dayalı bir saadet zinciri yarattığını algılayamayan pek çok kişi ve kurum daha fazla getiri elde etmek için bu ürünleri almaya yöneldi. Bu ürünlere yönelik talep artışı da ürünlerin miktarının artmasına ve balonun giderek büyümesine yol açtı.

SİYASAL SORUNLAR

Ekonomik krizlerin çıkmasında siyasetin de rolü vardır. Eğer bir ekonomide siyasal istikrar sorunu varsa ve bu sorun doğru ekonomi politikasının uygulanmasında sıkıntılara neden oluyorsa o ekonomide kriz yaşanabilir. Piyasa ekonomisinin doruk noktasına çıktığı, devlet müdahalesinin minimum düzeye indiği ekonomilerde bile siyasal istikrarsızlığın büyümesi krize yol açabilir.

Piyasa ekonomisi hangi düzeyde olursa olsun insanlar bir sıkıntı halinde devletin bu işe müdahale edeceğini, yanlış giden geminin rotasını düzelteceğini düşünürler. Eğer siyasal istikrarsızlık söz konusuysa ve devletin bu tür olaylara müdahale edemeyeceği ya da etse bile sonuç alamayacağı beklentisi doğmuşsa bu olay başlı başına ekonomik kriz yaratabilir. Çünkü bu durumu fark eden yatırımcılar yatırımlarını erteleyebilir, kaynak sunacak olanlar krediyi kesebilirler.

Siyasal sorunlar bir uluslararası savaşa yol açmadıkça ya da böyle bir olasılığı gündeme taşımadıkça genelde küresel kriz yaratmaz. Sorun hangi ülkede çıkmışsa o ülkede sıkıntılara yol açar. Buna karşılık eğer bu sorunlar sonuçta savaşa neden olabilecek uluslararası siyasal sorunlara dönüşmüşse o zaman küresel sıkıntılar ortaya çıkabilir.

YAPISAL SORUNLAR

Yalnızca tarım kesimine dayalı, ürettiği tarım ürünlerini ihraç ederek ithalat yapabilen küçük bir ekonomiyi gözümüzün önüne getirelim. İklim koşullarının bozulması ve havanın yağışsız gitmesi sonucunda yeterli tarımsal ürün elde edemeyen böyle bir ekonomi krize girer. Nüfusu gitgide yaşlanan, çalışandan çok emeklisi olan bir ekonomide üretim düşmeye başlar. Eğer böyle bir ekonomi yurtdışından işçi göçüne kapılarını açmazsa krize girebilir. Her ekonominin buna benzer yapısal koşullardan etkilenmesi söz konusudur. Eğer bu tür yapısal koşullardaki bozulmalar büyürse ekonomiler krize girebilir. Bununla birlikte, yapısal ko-

şullardaki bozulmalar bütün ekonomilerde aynı anda aynı yönde olmayacağına göre buradan bir küresel kriz çıkması olasılığı düşüktür. Bu tür bir yapısal bozulma eğer ABD ya da Çin ekonomisi gibi büyük bir ekonomide ortaya çıkmamışsa bunun bir küresel krize dönüşme olasılığı yüksek değildir.

EKONOMİ POLİTİKASI HATALARI

Eğer uygulanan ekonomi politikasında hatalar söz konusuysa bu uygulamalar eninde sonunda küçük ya da büyük bir ekonomik krize yol açar. İngiltere, I. Dünya Savaşı'ndan sonra dünya liderliğini ABD'ye kaptırınca bunun nedenini parasının altın karşılığının kaldırılmasında aramış, sterline yeniden altın karşılığı gösterince de ekonomik olarak çöküntüye uğramıştır. Bu büyük ekonomi politikası hatasını Keynes, *Economic Consequences of Mr. Churchill* adlı kitabında ağır biçimde eleştirmiştir. Türkiye, 1980'lerden başlayarak kamu kesimi açığı ve borçlanma ağırlıklı bir büyüme politikası sürdürmüş, enflasyon artışını ikinci plana atmıştır. Bankalar Hazine'nin ihtiyacı olan fonları toplayan bir çeşit mültezim görevini üstlenmiş ve sonunda finansal açıdan zayıf duruma düşmüşlerdir. Sonuçta 2000 yılının kasım ayında sistem çökmüştür. 2000'li yıllarda ABD ve İngiltere emlak fiyatlarına dayalı büyümenin göz kamaştıran çekiciliğine kapılmış ve denetimi ve kuralları ikinci plana itmiştir. Sonuçta 2008 krizi patlamış ve sistem çökmüştür. Dünya tarihi buna benzer birçok ekonomi politikası hatasıyla doludur. Bu hataların bir bölümü yalnızca o ülkeye, bir bölümü başka ülkelere de, bir bölümü de küresel sisteme ağır yaralar açmıştır.

SANAL EKONOMİ, REEL EKONOMİ VE BALONLAR

Ekonomide iki bölüm arasında ayrım yapmak gerekir. Bunlardan ilki reel piyasa dediğimiz, mal ve hizmetlerin alınıp satıldığı piyasadır. İkincisi de bu mal ve hizmetleri temsil eden kâğıtların (para, hisse senedi, tahvil, bono, fon belgesi gibi) alınıp satıldığı

sanal piyasadır. Aşağıdaki listede görüldüğü gibi sanal piyasadaki kâğıtların, kullanılan çeşitli kaldıraçlar nedeniyle reel piyasadan daha yüksek bir değeri göstermesi normaldir. Örneğin bir şirketin değeri, hisse senetlerinde daha yüksek bir değere ulaşmış olabilir. Satılsa 100 milyon dolar edecek olan bir şirketin hisse senetlerinin toplamının 140 milyon dolarlık bir değeri gösteriyor olması normaldir. Ne var ki sanal ve reel değer arasındaki fark açılmaya başladığında sorunlar çıkar.

Sanal ve Reel Ekonomi

Reel Ekonomi	Sanal Ekonomi
Şirketler	Para
Gayrimenkuller	Hisse senetleri
Değerli metaller	Tahvil
	Bono
	Türev ürünler
	Fon katılım belgesi

Reel ekonomideki varlıkları temsil eden sanal ekonomideki kâğıtların değeri ne kadar yükselirse bu iki ekonominin birbirinden kopması o kadar fazla olur. Sanal ekonominin şişmesi reel ekonomide malı bulunanların işine gelir. Piyasa değeri sanal ekonomideki değerlere göre belirlendiği için, sahibi olduğu şeyler o kadar değerli gibi görünür.

Yukarıda piyasa ekonomisinin eksilerine değinirken rasyonelliği sağlayan piyasanın bir alanda irrasyonelliğe yol açtığına değinmiş ve bunu şöyle vurgulamıştık: "Piyasanın en önemli eksilerinin başında varlık değerlerini temsil eden kâğıtlarda, yani hisse senetleri, tahviller ve benzeri yatırım araçlarında rasyonelliği sağlayamaması, tam tersine irrasyonelliğe yol açması geliyor. Normal olarak fiyatı yükselen mal ve hizmetlere talep düşer. Bunun sonucunda da fiyatlar düşer ve denge yeniden rasyonel bir düzeyde oluşur. Hisse senedi, tahvil gibi kâğıtları da birer mal gibi kabul etmek gerekir. Dolayısıyla rasyonellik kuralı burada işlerse bunla-

rın fiyatının yükselmesi halinde bunlara olan talebin düşmesi gerekir. Oysa böyle olmuyor. Tam tersine bunların fiyatları arttıkça talebi de artıyor. Bu gelişim piyasanın rasyonellik sağlama fonksiyonunun belirli alanlarda işlemediğini gösteriyor."

İşte balon dediğimiz şey böyle oluşuyor. Yani sanal değerle reel değer arasındaki farkın giderek büyümesi balon yaratıyor. Sonra günün birinde bu sanal değerlere yatırım yapanlar bu değerlerden kuşkuya düşerek peş peşe satmaya başlayınca da balon patlıyor.

Balonların en tuhaf ve eski örneği 1636 ile 1637 yıllarında Hollanda'da yaşanan "Lale Çılgınlığı"dır. 1630'lu yıllarda Hollanda'da savaşların geride kalmasının da yarattığı olumlu hava spekülatif eğilimlere çok elverişli bir ortam yaratmıştı. Bu hava sonucunda hisse senetlerinin değeri artmış, konut fiyatları yükselmiş, insanlar bu tür değerleri ve malları alıp satmaya başlamışlardı. Lale soğanı ilk kez Kanuni Sultan Süleyman zamanında Hollanda büyükelçisi tarafından Hollanda'ya getirilmiş ve tanıtılmıştı. Zaman içinde lale Hollandalıların çok önem verdiği bir çiçek olmuş, bir lüks ve statü sembolü haline gelmişti. Laleye talep artmış, bu artış lale soğanı fiyatlarının artmasına ve giderek lale soğanları için özel piyasalar oluşmaya başlamasına yol açmıştı. Hollanda'da o tarihte ortalama yıllık ücret 200 ile 400 gulden arasında değişiyordu. Lale soğanlarının fiyatı ise 20 guldenden 225 guldene kadar fırlamıştı. Yani bir çalışanın yıllık ücretine eşit hale gelmişti. 1636 yılında lale Hollanda'nın birçok kasabasında borsalarda satılır olmuştu. Fiyatlar yükseldikçe yükselmiş, birçok geleceğe dönük sözleşmeler yapılmıştı. Fiyatların yükselmesinin temel nedeni bu tür sözleşmelerle lale soğanı alanların bunları daha pahalıya satarak para kazanacakları inancında olmaları, bir çeşit saadet zincirinin halkasını oluşturmalarıydı. 3 Şubat 1637 günü sabahında piyasada yeni alıcı kalmadığı gerçeği ortaya çıkınca laleler alıcı bulamaz hale geldi ve yapılan bütün sözleşmeler elde kaldı. Sözleşme sahipleri sözleşmelerin gereğini yerini getirip lale üreticilerinin paralarını da ödeyemez oldular. Çünkü onların asıl amacı bu sözleşmeleri satıp para kazanmaktı. Profesyonel lale yetiştiriciler mallarını almayan sözleşme sahiplerini dava etti-

ler. Davalar aylarca sürdü ama paraların ödenmesi hiçbir zaman tam olarak gerçekleşmedi. Lale piyasası böylece çöktü ve fiyatlar hızla düştü. Balon patlamış, arada kalan spekülatörler büyük zararlarla karşılaşmışlardı.

Zaman içinde biçim ve yöntem değiştirseler de aşağı yukarı bütün balonlar bu lale çılgınlığı balonuna benzer bir gelişim trendi göstermektedir. Ve bu kadar tekrarlanmasına karşın halen ortaya çıkabilmektedir.

1980'li yılların başında görünümü farklı ama sonucu benzer bir gelişme Türkiye'de yaşandı. Önceleri vatandaşların elindeki tasarruf bonolarını toplamaya başlayan, kendilerine banker adını veren kişiler sonradan vatandaşın parasını alıp onlara yüksek faizler vermeye başladılar. O zaman bankaların mevduata verdiği faizler enflasyonun altındaydı. O nedenle vatandaşların bir bölümü paralarını yüksek faiz veren bu bankerlere yatırmaya başladılar. Bu bankerlerin aldıkları paraları daha yüksek getiri sağlayacak alanlara yatırmaları mümkün değildi. Çünkü böyle alanlar yoktu. Sistem, son gelenin parasını sistemden çıkmak isteyene ya da faizini alacak olana ödemek üzerine kurulmuş bir saadet zincirinden ibaretti. Ve işlemesi için mutlaka sisteme daha çok kişinin girmesi gerekiyordu. İşi gücü olmayan, doğru dürüst okumamış insanlar bile bankerliğe başlamışlardı. Kimse bu kişilerin aldığı paraları nasıl değerlendireceğini sormuyor, parasını yatırıyordu. Günün birinde Maliye Bakanı bankerlerin devlet garantisi altında olmadığını söyledi. Aslında böyle bir garantinin olmadığı biliniyordu. Ama bu açıklama bir şok etkisi yaptı ve bankerlere yatan paralar yatmamaya başladı. Bir anda sistem çöktü.

Balon patlamasının en tipik örnekleri sık sık borsalarda yaşanıyor. Konjonktürün yükseliş dönemlerinde hisse senetlerine yatırımlar başlıyor, sonunda balon patlıyor ve herkes elindeki senedi satmaya çalışınca borsa düşüyor. 2008 krizinde de böyle oldu. Bütün dünya borsaları konjonktürel yükselişin sonunda hızlı düşüşler yaşadılar.

Bu tür düzeltme hareketlerinde, reel ekonomide yer alan varlıklar yüksek borçlarla yapılmamışsa, o zaman bunların sanal

ekonomideki balonların patlamasıyla ortaya çıkan inişlerden fazla etkilenmemeleri gerekir. Yalnızca piyasa değerleri düşer. Ama ayakta kalabilirlerse bu kez konjonktürün yükseliş döneminde yeniden değerleri yükselir. Yani bu tür düzeltmeler sadece sanal ekonomiyle sınırlı kalabilir. Yok, eğer reel ekonomideki şirketler büyük borçlara girmişler, ya da örneğin gayrimenkuller büyük borçlarla alınmışsa, o zaman sanal ekonomide ortaya çıkan düzeltme reel ekonomide de batışlara neden olabilir.

2008 krizine neden olan balonun şişirilmesinde başrolü türev ürünler oynadı. Türev ürünler, değeri bir varlıktan kaynaklanan finansal sözleşme ya da finansal enstrümanlardır. Söz konusu değerin dayandığı varlık mallar, hisse senetleri, mortgage kredileri, emlak kredileri, tahviller, faiz ya da kur gibi değerler olabilir. Bu değerler üzerine düzenlenen ve türev ürün adını alan sözleşme veya enstrümanlar bu varlıkların değerlerinde meydana gelebilecek düşüşlerin yaratacağı riskleri azaltmayı hedefler. Bir yıl sonra geri ödenmek üzere borçlanmak durumunda kalan bir firma düşünelim. Diyelim ki borçlandığı anda TL USD paritesi 1,5 idi. Bu firma bu borcu bir yıl sonra öderken TL USD paritesi 1,80 olursa, borcunu ödemesi için bulması gereken miktar önemli oranda artmış olacaktır. İşte bu firma bu belirsizliğe karşı kendisini bir sözleşmeyle sağlama alır. Yani bugünkü kurla bir yıl sonra borcu kadar miktar USD'yi satın alacağının sözleşmesini yaparak kendisini kur değişimine karşı sigorta altına almış olur. Buradaki sözleşme bir türev ürün çeşididir. Bu örnekteki gibi yüzlerce sözleşmeyi dünya çapında yapmış olan bir hedging şirketi düşünelim. Bu şirket de bu sözleşmeleri başkalarına satar. Ve böylece birbiriyle ilişkili birçok işlem ve şirket ortaya çıkar. Yine varsayalım ki dolar, diğer paralara karşı tahminlerin çok ötesinde değer kaybetmiş olsun. Bu durumda bu şirketlerin hepsi sıkıntıya düşerler. Ya sözleşmelerin gereği yerine getirilemez, birileri batar ya da gereği yerine getirilir, ama ötekiler büyük zararla karşılaşır.

Kapitalizmde Krizler Nasıl Gideriliyor?

Para ayıpları örter.
Çin atasözü

KEYNES'İ İMDADA ÇAĞIRMAK

1929 büyük dünya krizi uzun yıllar bütün batı dünyasına egemen olan bir çöküşün yaratıcısı oldu. Krizden çıkış başladığında bu kez II. Dünya Savaşı patlak verdi ve özellikle Avrupa ülkeleri tam anlamıyla bir yıkıma uğradı. Her iki yıkımdan çıkış Keynes modeliyle gerçekleşti. Keynes'in görüşlerini topladığı *Genel Teori* 1936 yılında yayımlandı. Bu kitabında Keynes, ekonomide devletin harcama ve talep bölümüne müdahale etmesi gerektiğini öne sürüyor, buna karşılık ekonominin arz bölümünün piyasa güçlerine bırakılmasını öneriyordu. Böylece kapitalizmin serbest piyasa yaklaşımıyla sosyalizmin devlet müdahalesi yaklaşımlarını karma bir ekonomik modelde bir araya getiriyordu. Batılı devletler bu modeli izlediler ve 1929 Büyük Bunalımı'yla II. Dünya Savaşı'nın peş peşe yarattığı yıkıntılardan kurtulmayı başardılar.

Hollandalı iktisatçı Dr. Jan Pen'in Penguin Books yayınları arasından çıkmış olan *Modern Economics* adlı kitabının (1966 basımı) arka kapağında şunlar yazılı: "1936'da Keynes ünlü *İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi* adlı kitabını yayımladıktan sonra ekonomi bilimi bir daha asla eskisi gibi olmadı. Arz ve talep arasında kendi kendini dengeleyen sisteme dayalı klasik düşünce kayboldu." 1950 ile 1970'ler arasında yazılmış pek çok ekonomi kita-

bı buna benzer açıklamalarla doludur. Ne var ki 1970'lerden sonra bu düşünce yavaş yavaş gücünü kaybetmeye başladı. 1970'lerden itibaren dünya özelleştirme, deregülasyon, devleti küçültme modasına kapıldı ve devlet müdahalelerinden vazgeçti. Sonunda Keynesyen ekonomi neredeyse tümüyle tozlu raflara terk edildi. Kapitalizmin küreselleşmeye yöneldiği dönemdeki genel ekonomi teorisi yeniden klasik ekonomi teorisi oldu, Keynesyen teori ise tedavi amaçlı kullanılan bir yaklaşım halini aldı. Aslında piyasa ekonomisini kurallara bağlamak ve doğru denetlemek mümkün olsaydı bu yaklaşım doğru bir yaklaşımdı ama böyle olmadı.

Büyük krizden sonraki dönemlerde dünyada çeşitli ülkelerde krizler oluştu. Bunların çoğu finansal krizlerdi. Her finansal krizden sonra bu krizle karşılaşan ekonomi Keynesyen ekonomi politikalarına sarılır oldu. Bunun en tipik örneklerinden birisi Japon ekonomisidir. 1980'lerde yaşanan finansal balon patlayınca Japonya büyük bir durgunluk içine girdi. Bu durgunluğu aşabilmek için Japonlar Keynesyen politikalara dört elle sarıldılar. Bir yandan kredileri açarken bir yanda da bütçe açıklarının GSYH'nin yüzde 7'sine kadar yükselmesine göz yumacak kadar harcama artırıcı faaliyette bulundular.

Kapitalist sistem, işler iyiye giderken piyasadan yana tavır koyup devleti mümkün olduğunca ekonomi dışında tutmaya çalışıyor. Buna karşılık işler bozulmaya başlayınca devleti imdada çağırıp sisteme müdahale etmesini bekliyor. 2008 krizi bunun en büyük örneğidir.

2007 yılında piyasa ekonomisi küresel sistemde tahta oturmuş durumdaydı. Geçmişte yalnızca gelişmiş ülkeler arasında geçerli olan serbest sermaye hareketleri 1990'lardan başlayarak dünyanın birçok bölgesinde kabul edilmiş sistem halini almıştı. Özelleştirmeler yoluyla devletin üretim işletmeleri özel kesime devredilmiş, devletler kendi harcamalarına sınırlar koymuşlar, bütçe açıkları ve borçlanmalar düşürülmeye başlanmıştı. Devletlerin ekonomilerdeki ağırlığı mümkün olduğunca azaltılıyor, piyasa güçlerinin ekonomiyi yönetmesi sağlanmaya çalışılıyordu. Maliye politikası nötr hale getirilmiş, para politikası da

yerli paraların istikrarını sağlamak amacıyla yalnızca fiyat istikrarına odaklanmış ve faize duyarlı hale getirilmişti. Bu biçimde yaygınlaşmış küresel piyasa sistemi 2006 yılına kadar büyük bir sorun yaşamadan geldi. Yalnızca 1997 yılında Asya'da bir bölgesel krizle karşılaşıldı ama o kriz küreselleşmeden önlendi.

2007'nin ağustos ayında ABD'de subprime mortgage krizi ortaya çıktığında birçok iktisatçı ve uzman bunun sınırlı kalacağını düşünüyordu. Bazı iktisatçılar ise bu krizin o alanla sınırlı kalmayacağını ve yaygınlaşacağım, bir genel kredi çöküntüsü haline dönüşebileceğini öne sürüyordu. İkinci gruptakiler haklı çıktılar ve kriz yaygınlaştı. 2008 yılının son çeyreğinde kriz büyük ve ciddi bir küresel kriz haline geldi. İşte o aşamada piyasa ekonomisi yine Keynesyen ekonomiyi imdada çağırdı.

Tablo 13 önde gelen beş kapitalist ülke (ABD, Almanya, İngiltere, Fransa ve İtalya) ile sonradan onlara katılan iki eski sosyalist ülkenin (Rusya ve Çin) 2008 yılı ekim ayı sonu itibariyle piyasalara yönelik devlet müdahalelerinin kapsamını gösteriyor.

Tabloya göre piyasalara en yaygın müdahale piyasa ekonomisinin en önde gelen temsilcisi olan ABD'den gelmiş görünüyor. Buna karşılık iki eski sosyalist ülke piyasalara en az müdahaleyi yapmışlar.

Tablo 13: 31.10.2008 İtibariyle Devlet Müdahaleleri

	ABD	Almanya	İngiltere	Fransa	İtalya	Rusya	Çin
Kredilere garanti	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Mevduata garanti	✓	✓	✓		✓		
Sermaye desteği	✓	✓	✓	✓	✓		
Varlık satın alma	✓						

(www.ft.com)

Tablo 14 yine aynı tarih itibariyle piyasa ekonomisinin şampiyonları olan ABD, Avrupa Birliği ülkeleri ve İngiltere'nin özel bankalara koydukları sermaye miktarlarını veriyor.

Tablo 14: 31.10.2008 İtibariyle Bankalara Verilen Doğrudan Devlet Destekleri

	Milyar USD Karşılığı
ABD	338
Avrupa Birliği	123
İngiltere	97
Toplam	**558**

(www.ft.com)

Bu sermaye desteklerine ek olarak bu devletler bankalara batmayacakları garantisi vererek gerektiğinde daha fazla sermaye koyabileceklerini belirtmişlerdir.

Bu iki tablo bize piyasa ekonomisinin batışa geçildiğinde birdenbire devletin desteğine ve dolayısıyla müdahalesine açık hale geldiğini gösteriyor. Demek ki piyasa sisteminin yarattığı krizler ilginç bir biçimde kumanda ekonomisi kaynaklı müdahalelerle çözülüyor. Bir başka ifadeyle, piyasanın eli kriz çıktığında ortadan kaybolarak görünmez hale geliyor ve durumu kurtarmak yine eski kumanda ekonomisinin görünür eline kalıyor. Batıncaya kadar serbestlik mücadelesi veren ve görünmez elin her şeyi düzenlediğini öne süren piyasa, sistem krize girdiğinde Keynesyen modeli ve devletin görünür elini yardıma çağırıyor.

Krizi çözmenin ilk yolu onun nedenlerini teşhis edebilmekten geçer. Ne yazık ki krizlerin bazı ortak nedenleri olsa da birbirinden farklı nedenleri de vardır. Örneğin Türkiye'nin yaşadığı 1994 krizi ile Rusya'nın yaşadığı 1998 tarihli kriz ağırlıklı olarak kamu kesimi açıklarından kaynaklanıyordu. Buna karşılık 1997 Asya krizi, bölge ekonomilerinin özel kesimlerindeki zayıflıkla-

rın bir sonucu olarak çıkmıştı. Bir ülke ya da bölgede kamu kesimi ağırlıklı bir kriz yaşanmışsa, onun küreselleşmesi özel kesim ağırlıklı bir krize göre daha zayıf bir olasılıktır. Sonuçta kamu kesimi ağırlıklı bir kriz IMF fonları ve desteğiyle çözümlenebilir, ama özel kesim ağırlıklı bir krizin çözümünde, hele bu kriz gelişmiş ülkelerden birinden kaynaklanmışsa, birçok önlemin bir arada alınması gerekir.

TÜKETİME ÖVGÜ

Kapitalizmin ya da günümüzdeki adıyla piyasa sisteminin temel dayanağı tüketimdir. Temel dayanağı tüketim olan bir sistemin krize girdiğinde çıkışı da tüketimle olur. Bunu açıklayabilmek için toplama çıkarma dışında bir matematik bilgisini gerektirmeyen basit bir denklemi kullanalım. Buna gayrisafi yurtiçi hasıla denklemi adı veriliyor. Bu aynı zamanda bir ekonominin herhangi bir andaki dengesini de gösteriyor:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

Bu denklem bir ülkenin bir yıl içinde ürettiği bütün mal hizmetlerin piyasa değeri, yani alım satım fiyatı cinsinden toplamını harcamalar açısından gösteriyor. Burada Y harfi GSYH'yi, C bir yıl içinde yapılan tüketim harcamalarını, I bir yıl içinde yapılan yatırım harcamalarını, G kamu kesiminin bir yıl içinde yaptığı harcamaların toplamını, X bir yıl içinde gerçekleştirilen ihracat toplamını, M de bir yıl içinde yapılan ithalatın toplamını ifade ediyor. Bu denklemdeki $(X - M)$ ihracattan ithalat düşülerek bulunan net harcama tutarını ortaya koyuyor. Eğer X, M'den büyükse net ihracat yapılmış olacağı için denkleme artı olarak girecek, M, X'den büyükse net ithalat yapılmış olacağı için denkleme eksi değer olarak girecektir. Demek ki bir ülkede bir yıl içinde yaratılan gelir bu şekilde harcanıyor.

Şimdi de 2007 yılı için bu kalemlerin büyüklüğüne bir bakalım (Tablo 15):

Tablo 15: 2007 Sonunda Türkiye'de GSYH'nin Harcamalar Cinsinden Dağılımı

	Milyar TL	Toplamdaki Pay (%)
C	605	71
I	160	19
G	134	15
X	188	22
M	–231	–27
Y = GSYH	856	100

Tablo bize çok önemli bir şey gösteriyor: GSYH'nin en büyük harcama kalemi tüketim harcamasıdır. Her 100 TL'lik harcamanın 71 TL'si tüketime gitmektedir. Ya da madalyonun öteki yüzünden bakar ve GSYH'nin aynı zamanda toplam geliri ifade ettiğini düşünürsek, her 100 TL'lik gelirin 71 TL'si tüketime harcanmaktadır. Bu oran, Uzakdoğu ülkeleri gibi daha fazla tasarrufa eğilimli olan ülkeler dışında kalan öteki ülkelerde de böyle yüksektir.

Birisinin tüketim harcaması bir başkasının geliri demektir. Bir kişi kira ödediğinde bu ev sahibi için gelir olacak, ev sahibi kira geliriyle yiyecek aldığında bu harcaması bakkal, manav, market için gelir olacak, diğer giderler de yöneldiği yerler için gelir oluşturacaktır.

Bu kez onlar elde ettikleri bu gelirleri harcayacaklar, onların harcamaları da yöneldiği kişi ve kuruluşlar için gelir oluşturacaktır. Yani tüketim harcaması ne kadar çok olursa ekonomide o kadar çok gelir yaratılacaktır.

Tüketim, kapitalist sistemin en kutsal parçasıdır. Buna karşılık, sokaktaki insanın kafasında merkantilist ekonomik yaklaşımın yerleştirdiği alışkanlıklardan kalma bir tüketim aşağılaması vardır. Sokaktaki insan tüketimin bir çeşit heder etme, israf et-

me olduğu kanısındadır. Bu görüş oldukça yaygındır. Bu görüşte olanlara göre tasarruf kutsaldır, tüketim kötü bir şeydir. Oysa tam tersi söz konusudur. Tüketim olmayan bir ekonomide üretim de olmaz. Dünyada hiçbir üretici satamayacağı malı veya hizmeti üretmez.

Tablo 15 bize tüketimin ne kadar önemli olduğunu gösteriyor. Türkiye'de gelirin yüzde 71'i tüketim harcamasına gitmektedir. Bu, yeniden gelir yaratılması demektir. Öte yandan tüketime harcanmayarak tasarruf edilip de bankaya yatırılan paralar da bankalar tarafından yatırım yapacak firmalara kredi olarak verilmekte, bu da tüketimi karşılamaya yönelik üretim kapasitesinin artırılmasına yönelmektedir.

Özetleyecek olursak, kapitalizmde en temel ekonomik faaliyet tüketimdir. O olmadan ne yatırım ne üretim ne ihracat ne de ithalat olabilir.

Ekonomik krizlerin en önemlileri arasında yer alan fiyatların düşmesi yani deflasyon, ekonomik büyümenin durması yani durgunluk, ekonomik büyümenin eksiye düşmesi yani resesyon ve bunların bir arada ortaya çıkması hali eğer tüketimin yani talebin yetersizliğinden kaynaklanıyorsa o zaman talebi canlandırıcı önlemler alınması gerekir.

1929 ekonomik krizinden çıkış buna yönelik Keynesyen adımlarla sağlanmıştır. Böyle bir durumda devlet harcamalarını artırmak veya vergi oranlarını düşürmek ve kişilerin eline daha fazla para geçmesini sağlayarak tüketimi yani talebi canlandırmak en doğru yoldur.

Enflasyon yani fiyatlarda ortaya çıkan sürekli artış eğiliminin bir nedeni de tüketim harcamalarındaki artış olabilir. Tüketim harcamaları yani talep arttıkça fiyatlar yükselir. Çünkü artan talebe üretimin yani arz artışının hemen yetişmesi kolay değildir. Bu durumda tüketimi kısıcı önlemler alınması gerekir. Bu kez tersine devlet harcamalarının azaltılması ya da vergi oranlarının artırılması gündeme gelir. Böylece kişilerin ellerine kalacak para miktarı azalacak, talep düşecek ve fiyatların artış yönünde ilerlemesi engellenmiş olacaktır.

Demek ki tüketim hem piyasa ekonomisinin canlılığını sağlayan hem de krizlerden çıkış için kullanılabilen çok önemli bir ekonomik kalemdir.

PARA DAĞITARAK KRİZ ÇÖZMEK

Piyasada yaşanan krizlerin sistemik kriz haline dönüşmesi, yani bütün ekonomiyi etkilemeye başlaması halinde genellikle uygulanan yöntem, en kötü durumda olanların kurtarılması ve piyasaya likidite sürülmesidir. Böylece sistemik kriz riski nedeniyle birbirlerine güvenlerini kaybeden finans kuruluşlarının likidite sağlama işlevini Merkez Bankaları ya da Hazineler üstlenmiş olur. 2008 krizinde yaşanan gelişme de böyle olmuştur. Bir yandan devletler şirket kurtarmayla uğraşırken, bir yandan da piyasaya likidite sunmayı artırmışlardır.

Asıl olarak bu tür krizleri önlemek için kurulmuş olan IMF de bu krizin önlenmesinde bir katkıda bulunamayınca aynı yola girmiş ve gelişme yolundaki ülkeler için yarattığı Kısa Dönem Likidite İmkânı (short term liquidity facility, kısaltılmış haliyle SLF) adı altında yeni bir imkânı 2008 Ekim ayı sonunda devreye sokmuştur. IMF, özellikle 1997 Asya krizinden sonra bu tür finansal kriz bulaşıcılığını önlemek için birçok yeni imkân geliştirdi. Ne var ki bu imkânların kullanımı ülkelerin siyaset dümenini elinde tutanlar açısından kolayca karar verilebilecek durumda değil. Çünkü bunların kullanımı belirli taahhütleri içeren bir niyet mektubunun hükümet temsilcilerince IMF'ye verilmesine ve onun üzerine inşa edilen bir programa uyum gösterilmesine bağlı. Bu tür programlar ise genellikle siyasetçiye oy kaybettirebilecek, vergileri artırmak, kamu ürünlerine zam yapmak, maaş ve ücret zamlarını düşük tutmak gibi bir takım antipopülist uygulamaları içeriyor. Oysa IMF'nin açıkladığı bu yeni imkân bu tür sıkıntıları bir ölçüde aşacak bir imkân niteliği taşıyor. Kısa dönem likidite imkânı, gelişme yolundaki ülkelerin krizden çıkabilmek için geçici likidite sorunlarını çözmeyi ve doğru politikaları uygulamaya devam etmelerini sağlamayı hedefliyor. Bu imkân çerçeve-

sinde ülkelere güveni tazelemek ve finansal kriz bulaşıcılığını önlemek için, ilk taksit miktarı yüksek olmak üzere kısa sürede destek sağlanabilecek. Bir ülkenin kısa dönem likidite imkânından yararlanabilmesi için geçmiş ekonomi politikalarının tutarlı olması, sermaye piyasalarına erişebilecek konumda olması ve sürdürülebilir bir borç yüküne sahip olması gerekiyor. Bu imkânın öteki IMF imkânlarından en belirgin farkı bunu kullanacak ülkeye bilinen IMF koşullarının ileri sürülmeyecek olması. İlgili ülkenin uygun makroekonomik politikaları izleyeceğine ilişkin taahhütte bulunması yeterli oluyor. Bu yeni imkânın miktarı ülke kotasının yüzde 500'üne kadar çıkıyor. Kota, üye ülkelerin IMF'deki bir çeşit sermaye payı anlamına geliyor ve ülkelerin IMF'deki oy gücünün yanı sıra IMF'den kullanabilecekleri imkânların da bazıları için üst limitlerin belirlenmesinde başvurulan bir ölçü niteliği taşıyor. IMF'de kotalar ülkelerin ekonomik güçlerine göre belirleniyor ve normal olarak beş yılda bir revize ediliyor. Örneğin Türkiye'nin IMF'deki kotası 1.191,3 milyon SDR. Kasım 2008 itibariyle 1 SDR = 1,49 USD olduğuna göre bu yaklaşık 1,8 milyar dolar demektir. Buna göre Türkiye'nin IMF'den kullanabileceği kısa dönem likidite imkânı, kotasının yüzde 500'üne denk gelen 9 milyar dolara kadar ulaşabiliyor. Öteki IMF imkânlarına göre daha kolay kullanılabilir böyle bir imkânın erişim içinde bulunması önemli bir garanti. Ve tıpkı yukarıdaki Çin atasözünde olduğu gibi, bu IMF imkânı da ayıpları parayla örtmenin bir yolu olarak tarihteki yerini almış oldu.

Eğer bir ya da birkaç ülkenin karşılaştığı sorunlar, küresel piyasalarda yaşanan kısa dönemli bir likidite daralmasından değil de daha temelli bir sorundan kaynaklanıyorsa, o zaman IMF'nin diğer imkânlarının devreye sokulması mümkün oluyor. Eğer uluslararası bir krizin yarattığı sorunların ya da olumsuz bir gelişme sonucunda krize giren bir ülke ekonomisinin öteki ülkeleri etkilemesi söz konusuysa, IMF'nin Acil Finansman Mekanizması devreye sokulabiliyor ve bu mekanizma aracılığıyla talepte bulunan ülkelere kısa sürede destek sağlanabiliyor. Normal koşullarda, IMF'ye başvurudan itibaren hazırlanacak stand by düzenle-

mesinin icra direktörleri kurulunca onaylanıp yaşama geçirilmesi zaman alıcı bir süreç. Acil finansman mekanizması bu süreci basitleştirip hızlandırıyor, kriz durumunda kaynağa erişimi kolaylaştırıyor ve böylece krizin büyüyüp yayılmasını önlemeyi hedefliyor. Bu desteğin kısa sürede fonksiyonel hale gelmesine karşın, uygulamaya konulacak programın diğer IMF imkânlarına eşlik eden programlarda olduğu gibi ilgili hükümetçe taahhüt edilmiş önlemlere dayanması gerekiyor. Programla taahhüt edilen niceliksel ve niteliksel hedefleri yakalamak, ilerideki kredi taksitlerinin çekilebilmesinin temel koşulu. Acil finansman desteği, IMF'nin normal stand by düzenlemeleri çerçevesinde çizilen kaynağa erişim limitlerine bağlı değil. Yani bu desteği talep eden ülkeye kotasına bağlı olmayan ve herhangi bir limitle sınırlanmamış oranlarda destek sağlanabiliyor. Acil finansman mekanizmasına ilk kez 1997 yılında Asya krizi sırasında Filipinler, Tayland, Endonezya ve Kore için başvuruldu. 2001 krizinde Türkiye için kullanılan imkân, 2008 krizi nedeniyle de çeşitli ülkeler tarafından kullanılmaya başladı.

Kapitalizmde Krizler Önlenemez mi?

Uçurumun kenarında atın
yularını çeksen de yararı yok.
Çin atasözü

KÜRESELLEŞME, KRİZLER VE DENGELEME MEKANİZMALARI

2008 krizinden önceki dönemde ortaya atılan bir hipotez var. Bu hipotez ekonomilerin artık birbirine bağlı olmaktan çıktığı ve aralarında bir çeşit ayrılma (decoupling) oluştuğuna dayanıyor. Buna göre örneğin ABD'de bir sıkıntı yaşansa bile, örneğin Çin'in, Hindistan'ın ve Rusya'nın büyümesi bundan fazla etkilenmeyecek ve bu ekonomilerdeki gelişme ABD'deki gerilemeyi dengeleyerek dünyada bir daralma yaşanmasının önüne geçecek. Ekonomiler arasında birtakım güç dengeleri oluşmaya başladığı doğru olmakla birlikte, bunların ABD'deki düşüşü dengeleyebilecek çapta olduğunu söylemek mümkün değil. Daha önce bir tabloda gösterdiğimiz gibi ABD ekonomisi dediğimizde dünya ekonomisinin dörtte birinden fazlasını konuşuyoruz demektir. Bunu hangi ekonomi ya da ekonomiler dengeleyebilir? Böyle bir düşüşü Avrupa'nın dengeleyemediği ortaya çıkmış durumda. Şimdilerde herkesin gözü Çin'in üzerine çevrilmiş bulunuyor. Oysa Çin'de üretimi yapan büyük ölçüde ABD ve Avrupa firmalarıdır. İçindeki Çinli emeğini ve enerji girdisini bir kenara koyduğumuzda geriye kalan sermaye ve teknolojinin Amerika'ya ya

da Avrupa'ya ait olduğunuz görüyoruz. Amerika ve Avrupa, ekonomilerinde yavaşlama ve talep düşüşü oluştuğunda Çin'in bu malları nereye satacağı sorusunun yanıtı yok. Çin'in iç piyasasında bu malları alabilecek talep yok.

Dolayısıyla ABD'deki resesyonu dengelemeye dünyanın kalanının gücü yetmez. Japonya'nın bunu dengeleyecek hali yok, yeni yeni ayağa kalkıyor, Avrupa yeteri güce sahip değil, Çin ya da Hindistan deseniz zaten ABD ve Avrupa'nın üretim acentesi gibi çalışıyor, onlara bağımlı.

Bric, Brezilya (B), Rusya (R), Hindistan (I) ve Çin (C) ekonomilerinin birlikteliğini vurgulamak üzere geliştirilmiş bir kısaltmayı ifade ediyor. İlk kez Goldman Sachs'ın küresel ekonomik araştırmalar bölümü başkanı Jim O'Neill tarafından 2003 yılında "Dreaming With Bric's" adlı makalesinde kullanılmış. Konu bu dört ülkeye ilişkin bir kısaltmayla kalmıyor, aynı zamanda bu dört ülkenin yüzyılın ortalarına doğru dünya ekonomisinde en zengin ekonomiler arasına gireceği tezini ortaya atıyor. Bazıları Bric ekonomilerini Meksika'yı, bazıları Güney Afrika'yı, bazıları da Doğu Avrupa ve Türkiye'yi katarak genişletiyor.

Bric tezine göre bu dört ekonomi arasında bazı benzerlikler ve farklılıklar var. Bunlardan Çin ve Hindistan tekstilden küçük ev aletlerine, mutfak eşyasından elektronik mallara kadar birçok farklı sanayi malının üreticisi ve ihracatçısı, Brezilya ve Rusya ise dünyanın başlıca sanayi girdileri ihracatçısı konumunda bulunuyor. Çin ve Hindistan'da emeğe ödenen ücret batılı ülkelerdeki ücretle karşılaştırıldığında son derecede düşük düzeyde kalıyor. O nedenle ABD ve Avrupa'nın birçok sanayi yatırımcısı yatırımlarını bu ülkelerde yapıp üretim birimlerini burada kuruyorlar. Brezilya soya ve demir cevheri, Rusya ise doğal gaz ve petrol ihracatçısı. Çin ve Hindistan sanayi üretiminde Rusya ve Brezilya'nın ihracatını kullanıyor. Bric tezi bu ülkelerin bu birlikteliği daha ileri götürmeleri halinde hep birlikte dünyanın en gelişmiş ekonomileri arasına gireceği görüşüne dayanıyor. Bu birlikteliğin biçimi basit bir işbirliğinden, bir ekonomik birlik oluşturmaya kadar gidebilir. Bu ülkeler arasında kimse AB gibi bir siyasal birlik

doğmasını beklememekle birlikte, ortaya çıkabilecek bir ekonomik birliğin oldukça güçlü bir blok yaratabileceği görüşü yaygınlık kazanıyor.

"Decoupling" hipotezi de bu birliktelik üzerine geliştirilmiş. Coupling İngilizcede çift oluşturma, eşleme, birliktelik anlamına geliyor. Bunun olumsuz ek alarak decoupling biçimine gelmiş olan hali de ayrılma, birlikteliği bozma anlamına geliyor. Hipoteze göre, ikisi dünyanın belli başlı sanayi girdilerini ihraç eden, öteki ikisi de bu girdileri de kullanarak sanayi malları üretip ihraç eden bu dört ülke giderek gelişmiş ülkelere bağımlı olmaktan çıkıyorlar. Yani örneğin ABD'de bir ekonomik kriz ortaya çıksa bile bu dört ülke aralarındaki ekonomik bağlılığı kullanarak üretmeye ve satmaya devam edebilirler. Hiç kuşkusuz burada üretimin çok ucuza yapılmasının da etkisi var. Yani talep ne kadar düşse de bu kadar ucuza satılan mallara olan talebin düşmeyeceği, hatta gelir düştükçe bu mallara olan talebin artabileceği öne sürülüyor. Decoupling hipotezi ilginç bir biçimde bu dört ekonominin ister istemez birlikteliğine yani "coupling" yapmasına dayanıyor.

Bric tezi de decoupling hipotezi de gitgide artan biçimde eleştiriliyor. En önemli eleştirilerden biri, bunlardan Çin ve Hindistan'da ücretlerin düşüklüğünün sonsuza kadar süremeyeceği ve gün gelip de ücretler gelişmiş ülke standartlarına yaklaştığında üretimin ucuza yapılamayacağı, dolayısıyla ihracatın sıkıntıya gireceği yolunda. Bric ekonomilerinin gelişmiş ülkeler düzeyine ulaşması için yüzyılın ortalarına kadar bir hedef biçildiğine göre bu eleştirilerin bu zaman süresi içinde haklı çıkması büyük olasılık gibi görünüyor.

Yukarıda değinilen makalenin Türkçe adı "Bric ile Rüya Görmek." Güzel bir rüyaymış gibi görünüyor. Gerçekleştiğini varsayalım. Bu dört ülkenin nüfusu o zamana kadar dünya nüfusunun neredeyse yarısına denk gelecek. Bunların üçte biri Avrupa standartlarında bir yaşam düzeyine ulaşırsa çevre konusunun ne olacağı sorusunun yanıtını verecek kimse yok. Beş yüz milyon yeni orta ve üst gelirli tüketici otomobil kullanacak, evine klima taktıracak, elektrikli ev araçları kullanacak, deterjan tüketecek.

IMF VE KRİZLERİ ÖNLEME GİRİŞİMLERİ

IMF'nin 14 Kasım 2001'de hazırladığı "IMF'nin Kriz Önleme Girişimleri" başlığını taşıyan bir raporu var. Bu raporda birçok önemli saptama ve öneri yer alıyor. Bunların en önemlisi bu kitapta benim de öne sürdüğüm teze benziyor. IMF, küresel krizlerin önlenmesinin daha yakın ve yoğun bir işbirliğinden geçeceğini öne sürüyor. Bu çerçevede IMF ve Dünya Bankası'nın yeni dünya düzenine uygun olarak revize edilmesi önerisi de var. Ayrıca bu işbirliğinde özel kesimin de mutlaka yer alması gerektiğine değiniliyor.

Özellikle 1997 Asya krizinde özel kesimin payının çok daha yüksek olması böyle bir işbirliğini zorunlu kılıyor.

Aslında küresel sistemin devamı bir varsayım olarak kabul edildiğinde küresel işbirliğinden başka çıkış yolu da yok. Ne var ki IMF, bu işbirliğinin nasıl olacağını tam olarak ortaya koymuyor. Oysa bu tür bir işbirliği bütün ülkelerin katılacağı ve temsil edileceği IMF benzeri bir kuruluşun sağlayacağı genel kurallar ve denetim sistemleri içinde yürütülebilir. Aksi takdirde rastlantılara ya da çıkan olaylara dayalı ad hoc toplantılarla bir yere varmak mümkün olmaz.

IMF'nin uluslararası finansal mimari reformu önerileri doğrultusunda oluşturulan platformlar arasında Finansal İstikrar Forumu (FSF) IMF ve Dünya Bankası'nın önderliğinde ulusal yetkililerle bir araya gelerek küresel sermaye hareketleri, off shore finansman merkezleri, mevduat güvencesi, standartlar ve kurallar gibi konular üzerinde çalışmakta ve ortak yaklaşımlar ve düzenlemeler üretmektedir. FSF, 1999 yılından bu yana faaliyette olan bir forumdur.

İkinci önemli forum G20'dir. G20 dünyanın önde gelen 20 ekonomisinin maliye ya da hazine bakanları ile merkez bankası başkanlarını bir araya getiren bir forum olarak 1999 yılında kurulmuştur. Türkiye de bu grubun üyesidir. Burada uluslararası finansal sistemin sorunları tartışılmakta, ortak önlemler ve çerçeveler geliştirilmeye çalışılmaktadır. 2001'den itibaren bu foruma

özel kesimin de katılımıyla yuvarlak masa toplantıları yapılmakta ve özel kesimin sorunları da tartışılmaktadır.

2008 krizi, bu önlemlerin pek fazla işe yaramadığını, zorunluluk olmadıkça bu tür görüşmelerin uygulamaya tam olarak yansıtılamadığını göstermiştir.

KRİZLERİN BULAŞICILIĞINI ÖNLEMEK

Küresel sistem kapitalizme, ekonomik hastalıkların küresel çapta bulaşması sıkıntısını getirdi. Eskiden küçük ekonomilerde çıkan ekonomik hastalıklar kendi içinde kalır ya da ticari ilişkide bulunduğu birkaç ekonomiye bulaşır, onları da bir ölçüde etkilerdi. Büyük ekonomilerde ortaya çıkan hastalıklar ise dış ticaret daralmalarına yol açarak daha bulaşıcı bir nitelik taşırdı. IMF'nin kuruluş amaçlarından biri de bu tür dış ticaret daralmalarının yarattığı ithalat kısıtlamalarına gidişi önlemek için ödemeler dengesi sıkıntısına giren ülkeye yardım elini uzatmaktı. Küreselleşen dünyada bulaşıcılık dış ticaret ilişkileriyle sınırlı kalmaktan uzaklaştı. Küresel sistem hastalık bulaştırmayı finansal ilişkilere taşıdı ve dolayısıyla çok daha yaygın ve etkili hale getirdi.

2000'lerden önce dünyada yaşanan finansal krizlerin altında yatan temel neden finans sektöründeki düzenleme ve denetleme yetersizlikleriydi. 1980'lerde ABD'de Reagan, İngiltere'de Thatcher döneminde başlayan arz yönlü ekonomi uygulaması, vergi indirimlerinin yanı sıra özelleştirme, finansal liberalizm, deregülasyon ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi çok daha özgür ama aynı oranda hastalık bulaştırıcı bir ekonomik ortamın temellerinin atılmasına yol açtı. 1990'lara gelindiğinde bu adımlar daha da hızlandı. Bu yeni ve özgürlükçü ortam finansal alanda pek çok yeniliğe yol açtı. Bunların bir bölümüne finansal buluşlar (financial innovations) adı veriliyor. Mülkiyet, risk, likidite, kredi gibi temel finansal alanlarda yeni bileşimler geliştirmek suretiyle, ülke sınırlarının dışına da taşabilen ve dolayısıyla vergi de dahil olmak üzere birçok yerel kuraldan uzaklaşarak daha yüksek kazanç elde etmeye yarayan finansal buluşlar, asıl ola-

rak kuralları çiğnemeden kurallardan kaçmaya yarıyor. Yaratıcı tasarımlar kullanmak suretiyle yeni finansal ürünler çıkarmak ya da mevcut ürünleri bu amaca uygun olarak paketlemek, yani finansal buluş yapmak ya da onları yaşama geçirmek de finansal mühendislik (financial engineering) olarak tanımlanıyor. Gerek finansal buluşlar gerekse finansal mühendislik üniversitelerde ders olarak okutuluyor ve birçok insan bu tür buluşlar yapmaya yönelik olarak yetiştiriliyor. Finansal türev ürünler (financial derivatives) terimi, değeri kendisinden değil başka ürünlerden kaynaklanan ürünler için kullanılıyor. Genellikle gelecekte belirli bir zamanda iki taraf arasında ödeme ile sonuçlanması gereken bir sözleşmenin sonucunun önceden satılması finansal türevlerin çıkış noktasını oluşturuyor. Başlıca örnekleri future, forward, option ve swap işlemleri olarak sıralanıyor.

Finansal mühendisliğin ve finansal buluşların üniversitelerde okutulması, türev ürünlerin gitgide yaygınlaşması ve hemen hemen bütün ülkelerde kabul görmeye başlaması, kredi, mülkiyet, risk, likidite gibi temel finansal işlemlerin paylaşılmasına ve dolayısıyla çok daha riskli alanlara, düşük kredibiliteli kişi ve kurumlara yönelik hizmetlerin de kolaylıkla yapılmasına yol açtı. 1997'de Uzakdoğu'da yaşanan finansal kriz bankacılık alanındaki regülasyon ve denetim gevşekliğinin yanı sıra bu tür düzenlemelerin yaygınlığından kaynaklanmıştı. Üstelik bu tür buluşların bir bölümü, kredibilitesi yüksek olmayan ülkelerdeki kuruluşların riskleri tümüyle üstlenmesiyle formüle edildiğinde (2001 krizindeki structured fonlar gibi) çok daha yıkıcı sonuçlara neden olabiliyor.

1997 Asya krizi dünyada, 2001 krizi ise Türkiye'de bankacılık kesimine yönelik regülasyonların ve denetimin sıkılaştırılmasıyla sonuçlandı. Bu seferki kriz de finansal buluşların, finansal mühendisliğin, finansal türev ürünlerin ahlaki çöküntü yarattığının anlaşılmasıyla ve bunlara ilişkin regülasyon ve denetimin bankacılıktaki gibi uluslararası geçerlilik taşıyan kurallarla yenilenmesiyle sonuçlanacak gibi görünüyor.

Ekonomik krizlerin bulaşıcılığını önlemenin en kestirme yolu sermaye hareketlerinin serbestliğini kaldırmaktır. Ne var ki böy-

le bir adım atıldığında bu adım gelişme yolundaki ülkelerin aleyhine sonuç verecektir. Çünkü gelişme yolundaki ülkeler kendi iç tasarrufları yetmediği için dış kaynak ihtiyacı duymakta ve dolayısıyla bu sermaye hareketlerinden yararlanarak çektikleri yabancı kaynakları yatırıma yöneltebilmektedirler. Bu durumda yurtiçine gelen yabancı kaynakların çıkışının kolay olmasını önlemek düşüncesi gelişmektedir. Yani içeriye doğru serbest olan sermaye hareketlerinin dışarıya doğru kısıtlanması tezi ortaya atılmaktadır. Bu görüş sermaye hareketlerine, özellikle de sıcak para diye adlandırılan doğrudan yabancı sermaye hareketleri dışındaki sermaye hareketlerine vergi konulması düşüncesiyle doruk noktasına ulaşmaktadır. İktisatçı James Tobin'in önerisi olduğu için "Tobin vergisi" adı verilen bu yönteme göre, sermaye dışarı çıkarken düşük bir miktar vergi ödemekle yükümlü tutulmakta, böylece kolaylıkla dışarı çıkamayacağı için sıkıntıyı içeride karşılamayı tercih edeceği düşünülmektedir. Ne var ki Tobin vergisi bugüne kadar birkaç ülkede denenmiş, ancak beklenen yararı sağlamamıştır. Hatta tam tersine böyle bir kısıtlama olduğunu gören yabancı sermayenin oraya gitmemeye yöneldiği gözlemlenmiştir.

KURALLAR

Bir zamanlar deregülasyon gözdeydi. 1980'li yılların tümü 1990'lı yılların bir bölümü II. Dünya Savaşı'ndan sonra yaygın biçimde uygulamaya konan kurallara bağlama düşüncesinin ekonomideki ilerlemelerin ve yaratıcılığın önünü kestiği inancının ortaya çıktığı yıllar olmuştur. O dönemde aynı zamanda arz yönlü ekonomi uygulamada egemen hale gelmiştir. ABD'de Başkan Ronald Reagan, İngiltere'de Başbakan Margaret Thatcher'in önderliğinde kuralları gevşetme ve arz yönlü ekonomiye imkân sağlama görüşü uygulamaya geçirilmiş ve oradan bütün dünyaya hızla yayılmıştır. Aşırı çevre koruma önlemlerinin üretime köstek olduğu görüşünden, yüksek vergilerin çalışma şevkini kırdığı, hatta kaçakçılığa yol açtığı görüşüne kadar pek çok düşünce dile getirilmiş ve bunlardan bir bölümü o alandaki kuralların da-

ha hafif düzenlemelerle değiştirilmesi biçiminde yaşama geçirilmiştir. Türkiye de bu akımdan fazlasıyla etkilenmiş ve Başbakan Turgut Özal kuralların gevşetildiği, arz yönlü ekonominin uygulamaya konduğu bir ekonomi politikasını hayata geçirmiştir.

Kuralların gevşetilmesi yani deregülasyon modası hiç kuşkusuz kapitalizmin özünü oluşturan piyasa mekanizmasının her şeyi kendiliğinden düzelteceğine olan inançtır.

2000'li yıllara kuralların gevşetildiği bir ortamda girilmiştir. 2008 krizinin nedenlerinden biri de bu deregülasyon çılgınlığıdır. Kuralların gevşetilmesi piyasa mekanizmasının daha rasyonel çalışmasına değil bir saadet zinciri yaratılmasına yol açmış ve maliyeti yüksek olmuştur.

Bugün geldiğimiz noktada kuralların varlığının şart olduğu anlaşılmış görünüyor. Ve bu krizden çıkarken kurallar büyük olasılıkla bir hayli ağırlaştırılacaktır. Ama tıpkı geçmişte olduğu gibi, işler derlenir derlenmez, piyasa toparlanır toparlanmaz kuralların gevşetilmesi düşüncesinin yeniden ön plana çıkması beklenmelidir.

GÜÇLENDİRİLMİŞ DENETİM

İki tür denetim yapılabilir: (1) İşlem sırasında, ya da anında denetim, (2) işlemden sonra ya da geriye dönük denetim. Aslında bu ikisi birbirinin alternatifi değildir. İşlem sırasında denetim yanlış adım atmaktan korur, sonradan yapılan geriye dönük denetim ise varsa hatanın düzeltilmesini ve suçlunun cezalandırılmasını sağlar.

Her iki denetim için de yeterli ve güçlü bir mevzuat altyapısına ihtiyaç vardır. Yukarıda değindiğimiz kurallar bunun için söz konusudur. Denetim, o kurallara uygun işlem yapılıp yapılmadığını ortaya çıkarmaya yarar. Eğer yeterli ve güçlü kurallara dayanmıyorsa denetim anlamsız kalır. Bunu içinde bulunduğumuz kriz ortamından örneklerle açıklamamız mümkündür. Örneğin bankacılık kesimi hem yerel hem de uluslararası alanda kurallara bağlanmıştır. Uluslararası kuralların geliştirildiği

Basel kriterleri yürürlüktedir. Denetim de bu kurallar temel alınarak yapılmaktadır. Buna karşılık mali sektörün diğer alanları bu tür kurallara henüz bağlanmamıştır. Dolayısıyla buralardaki denetim çok daha genel bir denetim çerçevesine göre yürütülmektedir.

1990'larda dünyanın en büyük bankaları sıralamasında ilk sıraları Japon bankaları alırdı. Mitsubishi Bank, Bank of Tokyo, Mitsui Bank, Sakura Bank, Sumitomo Bank, Daiwa Bank, Dai ichi Kangyo Bank, Fuji Bank, Tokai Bank. Derken Japon ekonomisi durgunluğa girdi ve ardından Japonya'da mali sektör krizi çıktı. Bu bankaların bazıları battı, bazıları çeşitli yeni ortaklıklarla ayakta kalmayı başardı. Ayakta kalanlar artık dünyanın en büyük bankaları sıralamasında çok gerilerdeler. İlk ona giren tek Japon bankası 2008 yılı itibariyle altıncı sırada yer alan Mitsubishi UFJ Bank.

Japonya'nın girdiği durgunluk ve Japon bankalarının batışı batıda her ülkede araştırma konusu oldu. Başta ABD'liler olmak üzere batılı uzmanlar, bankacılar, IMF uzmanları, Dünya Bankası uzmanları Japonya'daki bankaların batışıyla ilgili çeşitli eleştirileri içeren makaleler, yorumlar yazmış, kitaplar yayımlamışlar. Bu değerlendirmelerinde Japon mali sektörünün kırılganlığı, risk izlemedeki yetersizliği, fonların kullanımındaki kuraldışı davranışlar, gayrimenkule dayalı kredilerin aşırı şişkinliği, değeri şişirilmiş gayrimenkullere ve hisselere yönelik yatırım hataları, saptanan başlıca eksiklikler olarak vurgulanıyor. Ne var ki bu değerlendirmeler hep krizden sonra yapılmış eleştiriler, kriz öncesinde Japon mali sektörünün içinde bulunduğu duruma dikkati çeken elle tutulur bir yayın yok. Kriz sonrasında IMF, daha da ileri giderek bu tür olaylarda her zaman yaptığı gibi buradan ne gibi dersler çıkarılacağına ilişkin raporlar yayımlamış. Her biri çok yararlı saptamalar ve çok yerinde gözlemler. Ne var ki çoğu kez olduğu gibi bu tür raporları okuyup ders çıkarması gerekenler gerekli dersleri çıkarmamış, düzenlemeleri yapmamışlar. Çünkü o tarihte Japon bankaları için neler söylenmişse üç aşağı beş yukarı aynısı Amerikan bankalarında 2008 yılında ortaya çıkmış durumda.

Bu son krizden çıkardığımız derslere göre ilginç bir durum söz konusu. Kriz hangi konuda çıkarsa getirilen düzenlemeler ve denetim mekanizmaları o işle ya da alanla sınırlı oluyor. Diyelim ki kredi krizi çıktı. Alınan önlemler bir daha kredi krizi çıkmaması yönünde getirilen kurallar ve denetim mekanizmalarıyla sınırlı kalıyor. Buna karşılık aynı krediler paketlenip başka enstrümanlara büründürülürse bunun ne kuralı ne de denetimi söz konusu oluyor. Dolayısıyla kapitalist sistem birçok alanı, yaratıcılığı öldürmemek adına, denetimsiz bırakıyor. Öyle olunca da başka alanlarda yeni krizler yaşanıyor.

Son yirmi yılın en önemli zaafı kuralların ve denetimin aşağılanması oldu. Bunu yöneticiler yaptılar. Aslında yönetim her şeyin başında gelir. Yani yönetim olmadan denetim de olmaz. Ama bu, denetimin anlamsız olduğunu ifade etmez. Hele yönetim bütün kamuyu ilgilendiren bir alanda ise bunun denetimdışı bırakılması söz konusu olamaz. Ama ne yazık ki bugün karşımızda çoğunluk itibariyle denetimsiz kalmış, kuralları belirlenmemiş bir mali yapı yer alıyor. Bir başka ifadeyle, sistem yeni alanlara girmiş, yeni yönetim araçları yaratmış ama bunlar denetim mekanizmasının dışında kalmış durumda.

Kapitalizmin en temel kuralı kâr ile zararın ikiz kardeşler olduğu ve bireysel olarak üstlenilmesi gerektiğidir. Hangisi kamuya daha yakın diye bir soru sorulacak olsa kâr diye yanıtlanması daha makuldür. Çünkü kârdan vergi ödenir ve kamu kesimine katkı yapılır. Oysa zarar, zarar edenin üstünde kalır. Temel kural budur. Piyasa sistemi ne zaman krize girse bu kural işlemez hale geliyor. 2008 yılındaki krizde kapitalizmin şampiyonu olan ABD'de zararlar topluma devrediliyor, bankalar batıyor, zararlarını vergi mükellefleri ödüyor. Belki bu aşamada vergi mükellefleri işin içinde görünmüyor ama bir süre sonra fatura mutlaka önlerine konacak. Bu durumda zarar topluma devredilmiş ve ortaklaşa üstlenilmiş olacak.

Kapitalizmin temel sloganını bir kez daha hatırlatalım: "Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler." Bu sloganın devamının ister istemez, "Yapamayanlar batsın, yenileri çıksın" biçimin-

de olması gerekir. Ne var ki son küresel kriz, "Bırakınız yapsınlar ama bırakmayınız batsınlar" biçiminde yeni bir slogan geliştirmiş görünüyor.

YAYGINLAŞTIRILMIŞ RİSK YÖNETİMİ

Bankacılık sektöründe risk yönetimi ön plana çıkarılalı on yıldan fazla zaman geçti. Bu süre içinde risk yönetimi çok daha anlamlı ve yaygın bir çerçeveye oturarak bütün sektörün işlemlerini kapsam içine aldı. Başlangıçta kredi riski izleniyordu. Sonra operasyonel risk gündeme geldi, son olarak da piyasa riski işin içine girdi.

Risk yönetimi krize gelinceye kadar mali sektörle hatta büyük ölçüde bankalarla sınırlı kaldı. Büyük şirketler risk yönetimine yer vermeye başladılarsa da bu iş şimdiye kadar pek ciddiye alınmadı. Daha doğrusu, kuralların gereğini yerine getirmek ve yatırımcılara risk yönetiminin de bulunduğu garantisini verebilmek için bu tür departmanlara yer verildi. Birçok kuruluşta riski ölçen birim, riski yaratan birimlerin yarattığı riskleri sınırlayan birim olmak yerine, onların yaptığını onaylayan birim oldu. Risk yönetiminin böyle bir ilişki içine girmesi riskin azalmasına değil tam tersine daha da artmasına yol açtı. Risk yaratanlar bunların onaylandığını gördükçe daha rahat risk yaratır hale geldiler.

Büyük bir olasılıkla kriz sonrasında risk yönetimi birimleri çok daha önemli birimler halini alacak. Ne var ki bu konu reel sektörü de içine alacak biçimde genişletilmediği sürece fazla bir anlam ifade etmeyecek. Asıl olan, reel sektör için de Basel düzenlemelerine benzer bir risk yönetimi modelinin oluşturulup uygulamaya geçirilmesidir.

Bir başka konu reyting kuruluşlarının yaptığı kredibilite ölçümleridir. Küresel kriz sonrasında bu ölçümlerin de çok daha ayrıntılı ve sofistike hale geleceğini düşünüyorum. Çünkü bu reytingler gerçeği söylemiyor. Batan bankaların çoğu AAA ya AA gibi en üst derecede reytinge sahip kuruluşlardı. Eğer reyting kuruluşları bu şirketlerin kredibilitesini doğru okuyamamış ve o ne-

denle bu şirketler de bu cömert reytinglerle kendilerini daha rahat hissederek bu işlere girişmişlerse kuşkusuz reyting şirketlerinin de bu olaylarda katkısı var demektir.

KÜRESEL SİSTEM ULUSAL KURALLAR VE DENETİMLE YÖNETİLEMEZ

Kapitalizm ya da bugünkü aşamada söz edildiği gibi piyasa ekonomisi, sermaye hareketlerinin dünya çapında serbestleşmesiyle birlikte küreselleşmiş oldu. Bu aşamada artık sermaye, riskle kazanç arasındaki denge nerede lehine görünüyorsa oraya kayıyor. Daha yüksek faiz veren, daha çok getiri vaat eden ya da daha düşük maliyetler sunan ülkeler sermaye açısından çekici oldular. Brezilya ve Türkiye daha yüksek faiz verdiği için portföy yatırımlarını, Çin daha düşük maliyet yarattığı, Singapur da daha düşük risk taşıdığı için doğrudan sermaye yatırımlarını çektiler. ABD, düşük riske sahip olduğu için daha az getiri sunarak yabancı kaynak sağladı. Sermaye hareketlerinin serbest kalmasıyla birlikte fonların, kaynakların, yatırımların yönetimi küreselleşti.

Bütün bu küreselleşme eğilimine karşılık bankacılık kuralları dışında hiçbir alanda kurallar da denetim sistemleri de küreselleşmedi. Bankacılık kuralları Basel düzenlemeleri sonucunda küreselleşti. Bu kurallara uymayan ülkelerin ve bankaların küresel sistemde yer ve pay alması çok zorlaştı. Tam olmasa da benzer bir gelişme sermaye piyasası düzenlemelerinde yaşandı. Basel sistemi benzeri düzenlemeler yapılmamış olsa da sermaye piyasaları birbirine benzer kurallara sahip oldular. Bunun dışındaki alanlarda küresel bir sistem kurulmasına çaba gösterilmedi ve bu alanlar ulusal düzenlemelere terk edildi.

Oysa küreselleşmeyle birlikte serbestleşen sermaye hareketleri, daha çok para kazanmanın yolunu arayan profesyonellerin elinde yeni ve karmaşık tekniklerle yepyeni finansal buluşlara yol açtı. Türev ürünlerin bu kadar genişlemesi bunun bir sonucudur. Bu tür gelişmelerin büyük çoğunluğu klasik kuralların ve denetimin dışında kaldı. Buna "gölge finans sistemi" adı takıldı.

Tablo 16, kaynakta adı geçen yazarlar tarafından IMF standartları esas alınarak yapılmış bir çalışmadan özetlenerek alınmıştır.

Tablo 16: Ülke Gruplarının Denetim Standart ve Kalitesi Açısından Puanları (100 Üzerinden)

	Bankacılık	Sigortacılık	Hisse S., Tahvil, Türev Ürün, vb.
Yüksek Gelirli Ekonomiler	86	79	85
Orta Gelirli Ekonomiler	60	57	62
Düşük Gelirli Ekonomiler	56	54	52

Kaynak: Martin Cihak ve Alexander Tieman, Ağustos 2008

Tablo bize gelir düzeyine göre sınıflandırılmış olan ülkelerde bankacılık, sigortacılık ve hisse senetleri, tahviller, türev ürünler gibi öteki finansal alanlarda geçerli olan kuralları ve denetim sistemlerinin karşılaştırılmasını veriyor. Yazarlar, ülkeleri bu alanlarda sahip oldukları kurallar ve denetim kalitesi açısından en üst kalitenin 100 puan olması esasına göre sınıflandırmışlar. Sonuçta yüksek gelirli ülkeler, yani ABD, Avrupa ülkeleri, Japonya gibi ülkeler en üst düzeyde kurallara ve denetim sistemine sahip ülkeler olarak ortaya çıkmış. Her üç alanda da bu ülkelerin ötekilerden açık bir üstünlüğü görülüyor. Bu tabloya baktığımızda gelir arttıkça kuralların ve denetimin kalitesinin arttığını görmemiz mümkün. İşte en kritik soru da bu noktada çıkıyor ortaya: Bu kalitesi ve standardı yüksek kurallar ve denetim sistemleri niçin gelişmiş ülkelerde 2008 krizini önleyemedi? Bu sorunun yanıtı küresel sistemin yarattığı yeni mekanizmanın ulusal düzenlemelerle ve denetim yöntemleriyle sağlıklı olarak işletilmesinin mümkün olmadığı gerçeğinde yatıyor. Demek ki küresel bir sistemde kuralların ve denetim sisteminin kalitesi kadar, bunların ne kadar bağımsız işletildiğinin, siyasetten ne kadar soyutlanabildiğinin, gerçek yaşama ne kadar uyum gösterebildiğinin de izlen-

mesi gerekiyor. ABD'nin denetim sisteminin kalitesiz olduğunu söylemek kolay değil. Ama bu sistem, gözünün önünde bir emlak ve türev ürünler balonu şişirilmesine engel olamadığına göre iki sıkıntıdan biriyle karşı karşıya demektir. Ya gözünün önündeki olayı görmemiştir –ki o zaman denetimin ve kuralların kalitesini sorgulamak gerekir– ya da görmüş ama büyümenin büyüsüyle görmezden gelmiştir, o zaman da denetim konusunun yeniden ele alınması gerekir. Her iki halde de denetimin ve kuralların ulusal düzenlemelere bırakılması doğru değildir.

Küreselleşmiş bir sistem içinde para ve maliye politikaları artık tam bir koordinasyon içinde yürütülmek zorunda görünüyor. Yani Almanya'nın başına buyruk faiz politikaları izlemesi ya da Fransa'nın sabit döviz kuruna dönmesi ve arada bir devalüasyon yapması, İngiltere'nin bütçe açıklarını artırarak dengeyi bozması bu ortamda küresel çapta krizlere neden olabilecek adımlar oluşturur. O nedenle, küresel bir ekonomi politikaları çerçevesine ihtiyaç var. Bunun yapılacağı ideal yer IMF. Ama ne yazık ki IMF, on yılı aşkın bir süredir bağımsızlığını kaybetmiş ve ABD Hazinesinin güdümüne girmiş bir kurum niteliğindedir.

Bu kriz bize iki şeyi acı biçimde öğretti: (1) Küresel sistemin yarattığı küresel yönetim, ulusal kurallarla ve ulusal denetimle denetlenemez. (2) Küresel sistemin gerekleri olan ekonomi politikası koordinasyonu ulusal politikalarla ve rastgele toplantılarla dizayn edilemez.

Bu çerçevede atılacak adımların başında IMF ve Dünya Bankası'nı yeniden yapılandırmak geliyor. IMF artık gelişme yolundaki ülkelerin ekonomik sorunlarını çözmeye çalışan kurum kimliğinden çıkarılmalı, bu işlev Dünya Bankası'na devredilmelidir. Dünya Bankası gelişme yolundaki ülkelerin proje ve sektör kredisi ihtiyaçlarının karşılanmasının yanı sıra bu ülkelerin ekonomik sorunlarının çözümüne destek sağlama fonksiyonunu da üstlenebilir. IMF'nin bir bölümü yine IMF adını koruyarak Dünya Bankası'na devredilebilir. Bugünkü IMF ise adı da değiştirilmek suretiyle (Küresel Düzenleme ve Politikalar Kurumu gibi) tümüyle bir politika kurumu haline getirilebilir. Bu kurum-

da bütün üye ülkelerin gruplar halinde temsil edildiği icra kurulu olmalı ve yapılacak küresel finansal düzenlemeler bu kurulun onayından geçmelidir. Bu yeni kurumun üç temel görevi olmalıdır: (1) Mali sektörle ilgili kuralları geliştirmek ve küresel sisteme dahil olan bütün ekonomilerde uygulanmasını gözetmek. (2) Mali sektörle ilgili denetim mekanizmasının temel çerçevesini oluşturmak ve küresel olarak uygulanmasını sağlamak. (3) Küresel finansal sistemde geçerli olacak maliye ve para politikasının çerçevesini oluşturmak ve bunun küresel olarak uygulanmasını gözetmek.

Bu yeni kurum emir verici değil tavsiye edici bir kurum olmalı, yapılan küresel finansal düzenlemelere uymayan ekonomilere, kurumlara yönelik işlemler için uyarılar yapmalıdır. Aynı zamanda bu kurumun düzenlemeleri reyting kuruluşları için de gösterge olmalı ve bu kuruluşlar da reytinglerini bu kurallar ve düzenlemeler doğrultusunda yapmalıdır.

Hiç kuşkusuz her ülkenin ekonomik yapısı farklı olduğu için, farklı kurallara, farklı denetim mekanizmalarına ve farklı politika uygulamalarına sahip olması doğaldır. Ama bu farklar küresel finansal sistemi bozacak, krize neden olacak, ötekilerin aleyhine gelişmeler yaratacak biçimde olmamalıdır. Yeni kurum, reel değerlerden kopuk balonlar oluşmasına engel olacak düzenlemeleri hazırlamalı ve buna göre yapılacak denetimlerin de genel çerçevesini çizmelidir. Yeni kurum, bu kurallara ters uygulamalar içinde olan ülkeler ve finansal kuruluşlar için yatırımcıları uyarma görevini üstlenmelidir. Yatırımcılara engel olmamalıdır. Bütün bu uyarılara karşın o ülkelere ya da alanlara yatırım yapanlar ise kendi risklerini kendileri üstlenmiş olarak oraya gitmeli, batış halinde de kimseden destek ya yardım beklememelidir.

Türkiye İçin Öngörüler ve Öneriler

Bize bir şey olmaz.
Türk özlü sözü

TÜRKİYE KRİZE KARŞI KORUNMALI DURUMDA MI?

2001 krizi bankaların yeniden yapılanmasını ve ciddi anlamda güçlenmesini sağladı. Bankaların bir yandan sermaye yeterliliği yükselirken bir yandan da denetlenme yöntemleri geçmişe göre çok daha ciddi bir yapıya oturtuldu.

Öte yandan Türkiye'de, ABD ya da Avrupa bankalarında olduğu gibi türev ürünler yok. Mortgage kredileri ise yok denecek kadar az. Bu kredilere dayalı olarak oluşturulmuş kâğıtlar yok.

Buna karşılık Türkiye'de bankalar ve reel kesim firmalarının dış borçları yüksek. Bu bölümde 2008 başından beri yazdığım yazıların bir bölümünü bir araya toplayarak Türkiye'nin krize karşı hangi durumda olduğunu ortaya koymaya çalışacağım. *Radikal* gazetesinde 1 Ocak 2008 tarihinde yayımlanan "2008 Tahminlerimi Açıklamayacağım" başlıklı yazımda şunları yazmıştım:

7 Ocak 2007 günü bu sütunda "Tutmayacak Tahminler" başlığı altında 2007 yılı için verdiğim tahminler şöyleydi: Büyüme yüzde 4 ile 5 arasında, yılsonu TÜFE yüzde 8 ile 10 arasında, cari açık/GSMH oranı yüzde 7,5 ile 9 arasında, yılsonu USD kuru 1,5 ve yılsonu reel faiz oranı yüzde 10 ile 12 arasında. Bu tahminlerden USD

yılsonu kuru tahminimi bir süre sonra 1 USD = 1 TL olarak değiştirmişim. Yukarıdaki listede yar alan tahminlerim kur tahmini dışında bayağı tutarlı olmuş. Özellikle de enflasyon tahminim çok isabetli bir tahminmiş. Kur tahminini tutturmak çok zor. Çünkü kuru iç değişkenler, dış değişkenler, beklentiler gibi pek çok değişken bir arada etkiliyor. Bunların hepsinin yönünü ve derecesini tahmin edip de sonuçta bir kur tahmini çıkarmak çok zor. O nedenle yılbaşında yaptığım kur tahmini de (1 USD = 1,5 TL), yıl ortasında yaptığım kur tahmini de (1 USD = 1 TL) tutmamış bulunuyor. Doğal olarak bu tür tahminlerin birçoğunda her değişken ötekiler için belirleyici bir taş konumundadır. Yani tahminlerden birisinin tutmaması ötekilerin de tutmaması sonucunu doğurabilir. Her değişken öteki için aynı hayati değeri taşımayabilir. Ama dolar kuru Türkiye ile ilgili tahminler için çok belirleyici bir değişkendir. O nedenle aslında 1 USD = 1,5 TL yılsonu kur tahminimin tutmamış olması normalde bütün öteki tahminlerimin de sapmasını gerektirirdi ama öyle olmamış. Ötekiler tutmuş. Demek ki tahminlerim çok da tutarlı değilmiş. Bunu, tahminlerimi yayımlarken de biliyordum ve o nedenle de yazımın başlığını "tutmayacak tahminler" koymuştum. Aslında doğrusu "tesadüfen tutabilecek tahminler" olmalıymış.

2008 ile ilgili birkaç yazı yazdım bu sütunda. Dünyadaki karışık ortamı, Türkiye'nin içinde bulunduğu durumu değerlendirmeye çalıştım. Ulaştığım sonuç 2008 yılının önceki birkaç yıldan çok daha zor ve sıkıntılı bir yıl olacağı biçimindeydi. 2008 yılında dünyada 2006 ve 2007 yıllarında yaşananlardan daha büyük ve uzun süreli bir kriz yaşanmasını bekliyorum. Bu beklentimin nedenini daha önceki yazılarımda açıkladım. Temel nedeni dünyadaki bütün değerlerin şişmiş olması, Türkiye'de ise ekonomik durumun göründüğü kadar iyi olmaması, yani bu görüntünün önemli bir bölümünün algılama hatasına dayanması. Durum böyle olunca 2008 yılı için tahmin yapmak çok daha zorlaşıyor. O nedenle uzun zamandır ilk kez bu yıl için böyle ayrıntılı bir tahmin yapmayacağım ve yalnızca TL'nin ciddi bir değer kaybıyla karşılaşacağını beklediğimi vurgulamakla yetineceğim.

2008 yılı bana kazanç yılı gibi görünmüyor. Faiz gibi, kâr gibi kazançlar elde etmeye çalışmaktan çok anaparayı korumanın öne çıkacağı bir yıl gibi görünüyor. Birçok şişmiş değer bu yıl içinde normal değerine inebilir. Örneğin 500 milyar TL'ye alınmış bir gayrimenkul 300 milyar TL'ye düşebilir. Ya da piyasa değeri 1 milyar dolara yükselmiş bir şirketin değeri 300 milyon dolara inebilir. Bu yalnızca bizde değil bütün dünyada olabilir. Yani konu Türkiye ekonomisinden kaynaklanmayabilir. ABD'de ortaya çıkan subprime mortgage krizi ve ardından yaşananlar yavaş yavaş bu tür bir düzeltmeye doğru gidişin göstergelerini sergiliyor. Bu, yalnızca ABD'nin sorunu değil artık. Küresel sistem bu tür gelişmeleri hemen genele yayıyor. Bütün ekonomilerde bu tür zaaflar olduğu için de yayılma ve etkilenme hızlı ve büyük oranlı olabiliyor.

2008 senaryom ne yazık ki iyimser değil. Tahminlerim, size açıklayamayacağım kadar kötü görünüyor bana. Geçmiş yıllarda "dünyada ekonomik kriz, Türkiye'de siyasal kriz olmazsa" diye başlayan varsayımlarımı sıralar, sonra da tahminlerimi açıklardım. 2008 için böyle bir varsayım koyamıyorum ortaya. Kriz olacağını varsayınca da tahmin yapmak mümkün olmuyor. Bir tek uyarı yapmakla yetineyim: TL'nin başlangıçta biraz daha değer kazanması sizi şaşırtmasın, sonrası önemli."

Bu öngörülerim aşağı yukarı doğru çıktı. Küresel kriz çıktı ve Türkiye de bundan hızla etkilenmeye başladı. Yine *Radikal* gazetesinde bu kez 8 Ocak 2008 günü de "Beklenti Yönetimi Yetmeyecek" başlığı altında şunları yazmışım:

2002 sonu ile 2007 ortaları arasında Türkiye, tarihi boyunca eline geçmiş en büyük ekonomik atılım fırsatını yakaladı. Bunda tarihinin en derin krizine girmiş olan ekonominin, bu krizden çıkmak için her şeye razı konuma gelen halkın, AB ile tam üyeliğe giden ve müzakere aşamasına gelen ilişkinin, atılan adımlar sonucunda yakalanan itibar artışının çektiği yabancı sermayenin, yapılan büyük özelleştirmelerden elde edilen gelirlerin, IMF'nin son yedi yılda sağladığı 43,5 milyar dolarlık desteğin, döviz bolluğu sonucu ortaya çıkan aşırı değerli TL'nin büyük katkısı var. Daha önce hiç olmadığı kadar yüksek kaynaklar aktı kamu kesimine. TL daha

önce hiç olmadığı kadar değerlendi, bu da başta GSMH'nin kendisi olmak üzere GSMH'ye bölünerek hesaplanan pek çok ekonomik göstergenin olduğundan daha iyi görünmesine yol açtı. Bu görüntü Türkiye'ye daha çok yabancı sermaye gelmesini sağladı. Enflasyon, hedeflenenden iki misli yüksekte çıkmasına karşın hem TL'nin değer kazanması hem de elektrik fiyatlarının bastırılması nedeniyle olması gerekenden düşük çıktı. Yani eğer bu etkiler olmasaydı enflasyon iki haneli çıkacaktı.

Bu aşamada bazı algılama sorunlarımız var: Bu gelişmelerin sürdürülebilir olacağını sanıyoruz ve öyle sandığımız için ya önlem almıyoruz ya da alınacak önlemleri erteliyoruz. Oysa gerçek, bunların sürdürülemez olduğu. Yani bir ekonomi sürekli özelleştirme yaparak bütçe açığını finanse edemez. Sürekli dış kaynak bularak cari açığını bu düzeyde götüremez. Kendi parasını sürekli değerli tutarak ve kamu kesiminin yönettiği fiyatları bastırarak enflasyonu denetleyemez. Bunları yapabilmesi için AB ile ilişkilerini bugünkünden daha iyi bir konuma taşıması ve yapısal reformları yapması gerekir.

İki farklı algılamadan söz etmek mümkün. İlki gerçeğin algılanması, ikincisi gerçek olandan farklı bir durumun gerçekmiş gibi algılanması. Bu ikisi arasındaki fark beklentiden oluşur. Diyelim ki yüksek miktarda yabancı sermaye girişi sonucunda TL aşırı değerlenmiş olsun. Bunun algılanması iki biçimde olur: (1) Yabancı sermaye girişi bu hızıyla devam edecek ve TL değerlenmeyi sürdürecek. (2) Yabancı sermaye girişi bu hızla devam edemeyecek ve TL değer kaybetmeye başlayacak. Bu iki farklı algılama beklentilere göre şekillenir. Eğer siyasal iktidar geçmiş dönemde doğru adımlar atmış ve bunlara gelecek dönemde de devam edecek gibi bir görünüm sergiliyorsa beklentiler olumlu olacak, yabancı sermaye girişinin devam edeceği ve dolayısıyla TL'nin değer kazanmayı sürdüreceği düşüncesi yaygınlık kazanacaktır. Eğer siyasal iktidar geçmişte doğru adımlar attığı halde içinde bulunulan dönemde bundan uzaklaşmaya başlamışsa o zaman beklentiler yavaş yavaş bozulmaya başlayacaktır.

Gerçek, bu iki tür algılamadan da beklentilerden de farklı olabilir. Siyasal iktidar kendisinden beklenen adımların bir bölümünü

atarken ötekileri atmayabilir. Bunun sonucunda yabancı sermaye girişi geçmiş birkaç yıla göre az, ama daha uzak geçmişe göre yüksek sayılabilecek bir düzeyde olabilir. Bu durumda beklentiler de karmaşık bir yapıya bürünebilir. Yani bir bölümü olumsuz, bir bölümü olumlu olabilir.

Türkiye, 2002 yılından 2008'e kadar beklenti yönetimini başarıyla yaparak geldi. Sadece beklenti yönetilerek bir yere gelinemez kuşkusuz. O beklentilerin altında yer alacak gerçekleşmeler ileriki beklentiler için önemli bir temel oluşturur. Türkiye, son 5 yılda bu gerçekleşmelerin önemli bir bölümünü de yakaladı. Gelinen noktanın ne kadarının gerçekleşme etkisinden, ne kadarının beklenti etkisinden olduğunu ölçmek zor. Önümüzdeki dönem artık beklenti yönetiminden çok birtakım gerçekleşmeleri ortaya koymanın zamanıdır. Bunun da bilinen en kestirme yolu yıllardır konuşulan ama yapılamayan yapısal reformlara başlamaktan geçiyor. Bu yola girilirse AB ile ilişkilerde de zaman kazanmak mümkün görünüyor.

Hangi uyarıyı yapmış olsak da hiçbir işe yaramadı. Türkiye kendi kısır tartışmaları arasında küresel krize karşı hiçbir önlem geliştiremeden, yalnızca geliştirdiği "bize bir şey olmaz" teorisinin ardına sığınarak günlerini harcadı.

Radikal gazetesinde 12 Mart 2008 günü "Roubini ve Houdini" başlıklı yazımda ise şöyle demişim:

Nouriel Roubini günümüzün önemli iktisatçıları arasında gösteriliyor. Geçenlerde İş Yatırım'ın davetlisi olarak Türkiye'ye geldi. Davetli olduğum halde katılamadım. Bana da konuşmasının metnini yollamışlar. Esasen kendi web sitesinden görüşlerini izlemek mümkün. Roubini, ABD resesyonu ve onun yayılması konusunda en karamsar iktisatçıların başında geliyor. Roubini'ye göre ABD ekonomisi resesyona çoktan girmiş bulunuyor, üstelik bunun etkilerinin dünyaya yayılması önlenemez durumda, Türkiye de, son yıllarda ekonomisini güçlendirmesine karşılık, bu resesyondan fazlasıyla etkilenecek ülkeler arasında yer alıyor.

Roubini gibi düşünenler şimdilerde hızla artıyor. Ne var ki o bu düşünceyi 2006'da ilk ortaya atanlardan birisi olduğu için çok ciddiye alınıyor. Benim görüşüm biraz farklı. Bunu birkaç kez söyledim ama bu vesileyle bir kez daha söyleyeyim. Ben ABD'de ortaya çıkacak olan resesyonun, yani ekonomik küçülmenin, yalnızca bununla sınırlı kalmayacağını, subprime mortgage kredilerinde yaşanan sorunun mali kesimin öteki alanlarına da yayılarak kredilere kadar ilerleyeceğini tahmin ediyorum. Bu tahminim iki basit gözleme dayanıyor: (1) Dünyanın her köşesinde değerler son derecede şişmiş durumda. Yani hisse senetleri, şirket değerleri, gayrimenkul fiyatları çok yükselmiş durumda. Bu aşırı şişmiş değerlerin düzelmesi kaçınılmaz bir görünüm arz ediyor. (2) Bu değer şişmesinin yarattığı ortam birçok konuda aşırı risk alarak yasadışı olmasa da ilkedışı işlemler yapılmasını teşvik etti. Bu eğilimin aşırı riskli işlemler yapılmasına yol açmış olduğunu tahmin ediyorum. Her geçen gün mali kesimden yükselen sıkıntıların arkasında bu eğilimin yer aldığı kanısını taşıyorum.

Dolayısıyla bizim gibi ekonomilerin ABD'deki resesyona kilitlenip, sanki başka bir şey olmazmış gibi konuyu dışarıdan gözlemci sıfatıyla izlemesi doğru bir şey değil. Bizim bu tür bir kriz sıçramasına karşı birtakım hazırlıklar içinde olmamız gerekiyor. Ne yazık ki böyle bir durumumuz yok. Hatta tam tersine "bize bir şey olmaz" hipotezini geliştirmekle meşgulüz.

Harry Houdini 1874-1924 yılları arasında yaşamış Macar göçmeni bir Amerikalı gösteri uzmanı. Gösterilerinde gerçeklere dayalı olarak hazırlanan tuzaklardan uzmanlığı sayesinde kurtulmayı dener ve bunları her defasında büyük bir ustalıkla başarırmış. O nedenle de dünyanın gelmiş geçmiş en ünlü escapologist'leri (tuzaklardan kurtulma uzmanı) arasında sayılıyor. Kendisini su dolu akvaryumların içine kilitlerle bağlatır, ya da polisin onu zincire vurup en çıkılmaz hapishaneye atmasını ister, sonra bunlardan kurtularak izleyenleri şaşırtırmış. Avrupa turneleri sırasında birçok ünlü tuzaktan kurtulmuş ve herkesi şaşkınlıklar içinde bırakmış. Houdini'nin yaşamı çeşitli defalar filme alınmış. Ben Tony Curtis'in Houdini'yi oynadığı filmi bundan birkaç yıl önce televizyonda izledim.

İllüzyon, çeşitli hilelerle aslında olan bir şeyi yokmuş ya da olmayan bir şeyi varmış gibi göstermeye çalışan bir çeşit sunum tekniği. Bu çerçeveden bakınca Houdini'ye illüzyonist demek haksızlık olur. Çünkü o kendisini gerçek kilitlere vurdurup kurtulmayı başarıyor ve performansını illüzyon üzerine değil, gerçek üzerine kuruyordu. O nedenle onun gösterilerini illüzyonizm olarak değil escapologism olarak adlandırıyorlar.

Roubini ve sayıları giderek artan iktisatçılar Amerikan resesyonunun artık kaçınılmaz olduğunu ve dünyayı etkileyeceğini öne sürüyorlar. Buna karşılık bizimkiler böyle bir gelişme olsa bile bizi etkilemeyeceğini ısrarla iddia etmeye devam ediyorlar. Yeni milli gelir serisi de bu aldırmazlığı ne yazık ki güçlendirecek gibi görünüyor. Oysa milli gelirimiz ne olursa olsun olası bir etkilenmeden kurtulmamıza yol açacak olan önlemleri almaya çalışsak, yani Houdini gibi escapologism'i denesek en doğru işi yapmış olacağımızı düşünüyorum. Çünkü ortada bir illüzyon değil bir gerçek var ve bu gerçek üzerimize doğru geliyor. Bu durumda yapılacak en akıllıca şey ondan kurtulmaya çalışmak.

Türkiye bir yandan bize bir şey olmaz teorisine sarılmış, durumu idare etmeye çalışırken, bir yandan siyasal istikrarı yerle bir eden bir yolda hızla ilerliyordu. İşte tam da o sıralarda ikinci çeyrek büyümesi yüzde 1,9 gibi beklenene göre çok düşük bir oranda açıklanınca kötümserlik artmaya başladı. *Radikal* gazetesinde 11 Eylül 2008'de yayımlanan "Bize bir şey olmaz dünya düşünsün teorisi de çöktü" başlıklı yazım bu durumu açıklamaya çalışıyor:

Önce üç önemli veri seti peş peşe açıklandı. İlki 2008 yılı bitkisel üretim birinci tahminiydi. TÜİK tarafından yapılan tahminlere göre bitkisel üretimin üç ana alt grubundan tahıl üretiminin geçen yılki üretim miktarına göre yüzde 0,2, sebze üretiminin yüzde 5,6 ve meyve üretiminin yüzde 9,8 artacağı açıklandı. Bu tahminler bize geçen yıla göre tarımsal üretimin artacağını ve dolayısıyla GSYH'ye pozitif katkı yapacağını gösteriyordu. İkinci açıklanan veri seti temmuz ayı sanayi üretim endeksiydi. Bu çerçevede ikinci çeyrek

sanayi büyümesini bir kez daha ele aldık. Buna göre ikinci çeyrekte toplam sanayinin yüzde 3,2, imalat sanayiinin ise yüzde 2.7 büyümüş olduğu ortaya çıktı. Bu oranlar geçen yılın ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 3,9 ve 2,9 idi. Bu bize bu yılın ikinci çeyreğindeki sanayi büyümesinin geçen yılın ikinci çeyreğindeki sanayi büyümesinin altında kalmış olduğunu gösteriyordu. Bu iki veri setini Merkez Bankası'nın beklenti anketi sonuçlarının açıklanması izledi. Merkez Bankası beklenti anketine göre beklentiler şöyle: Yılsonu dolar kuru 1,26 TL, yılsonu cari açığı 51,3 milyar dolar, yılsonu TÜFE beklentisi yüzde 10,72, 2008 büyümesi yüzde 4,1.

Büyüme hesaplarımızı bir kez daha revize ederken TÜİK, dün büyüme oranını açıkladı. Açıklama piyasaya bomba gibi düştü, çünkü açıklanan ikinci çeyrek büyümesi bütün bu verilerden çok daha kötümser bir görünümü işaret ediyordu. İkinci çeyrek büyümesi yüzde 1,9 olarak açıklandı. Piyasa beklentisi yüzde 3,6 dolayındaydı. Bu açıklamayla birlikte TÜİK geçmiş çeyreklerin büyüme oranlarını da düzeltmeye tabi tuttu. Buna göre 2007 yılı büyümesi yüzde 4,5'ten yüzde 4,6'ya, 2008 ilk çeyrek büyümesi de yüzde 6,6'dan yüzde 6,7'ye revize edildi.

Tarım kesimi TÜİK'in yıl için yaptığı bitkisel üretim tahmininin tam tersine yüzde 3,5'luk bir küçülme sergilemiş bulunuyor. Bu küçülme geçen yıl yüzde 1,2 idi. Yani tarım kesimi toparlanmak bir yana daha da kötüye gitmiş görünüyor. İmalat sanayii geçen yılın yarısı kadar büyürken, geçen yıl yüzde 7,3 artarak büyümeye önemli bir katkı yapmış olan inşaat sektörü bu yıl yalnızca yüzde 0,9 büyüyor. Bu yıl, geçen yıla göre daha iyi konumda olan iki kesimden birisi ticaret, öteki de mali kesim. Mali kesim yüzde 9,4'lük bir artışla büyümeye geçen yıl olduğundan daha fazla bir katkı sağlamış durumda.

Harcamalar yöntemiyle yapılan hesaplamaya baktığımızda en büyük harcama kalemini oluşturan hane halkı nihai tüketim harcamalarında yüzde 2,8'lik bir gerileme olduğunu görüyoruz. Bu gelişmeyi talepte yaşandığını gözlediğimiz düşüşle açıklamak mümkün. Öte yandan yatırım harcamalarında da düşüş var. Düşüş esas olarak kamu kesimi yatırımlarının yüzde 17'ye yakın gerilemesinden kaynaklansa da özel kesim yatırımlarının yüzde 0,6 gibi çok dü-

şük bir artış gerçekleştirmesi ilginç görünüyor. İthalatın ve özellikle ithalat içindeki sermaye malı ve ara malı payının arttığı bir ortamda bunun yatırıma dönüşmemesi üzerinde durulması gereken bir konu oluşturuyor.

İkinci çeyrek büyümesi, bir yandan TÜİK'in tarım rekoltesi tahminini, diğer yandan piyasa beklentilerini alt üst etti. Bu durumda Merkez Bankası'nın beklenti anketinde yıllık ortalama büyüme olarak beklenen yüzde 4,1'lik oran üzerinde de bir daha düşünmek gerekiyor.

Temmuz ayı verilerini esas alıp yıllık olarak bakarsak sanayi üretimi açısından geçen yıla göre gerilemenin arttığını görüyoruz. Eğer bu eğilim devam ederse üçüncü ve dördüncü çeyrekte daha ciddi büyüme düşüşleri görmemiz söz konusu olabilir.

Büyümeyle birlikte "bize bir şey olmaz, dünya düşünsün teorisi" de çökmüş oldu.

TÜRKİYE'NİN KRİZ KARŞISINDA DURUMU

Cari Açık Sorunu

1970'li, 80'li ve 90'lı yıllar bütçe açıklarıyla geçti. Bütçe açıkları, bütçe dışındaki kamu kesimi açıklarıyla birleşerek ciddi sorunlar yarattı ve sonunda sistem bu yükü taşıyamaz hale gelerek çöktü. O dönemde cari açığımız bugünküyle karşılaştırılamayacak kadar küçüktü. 2000'li yıllarda bütçe açıkları hızla kapandı, buna karşılık cari açık hızla büyüdü. Bütçe açıklarımız Maastricht kriteri olarak belirlenmiş olan yüzde 3'ün oldukça altında seyrediyor. Buna karşılık cari açığımız GSYH'nin yüzde 6 ile 7'si arasında seyrediyor.

Cari açık, ithalden alman vergiler nedeniyle tuhaf bir biçimde bütçe açığının kapanmasına yardımcı oluyor. Hükümetin cari açığa aldırmaması biraz da bundan kaynaklanıyor.

Özel Kesimin Dış Borç Sorunu

2008 Haziran sonu itibariyle özel kesimin dış borç stoku 190,5 milyar dolara yükseldi. Tablo 17, Haziran 2008 sonu itibariyle

Türkiye'nin dış borç stokunu geçmiş yıllarla karşılaştırmalı olarak gösteriyor. (Tabloda 2008 yılına ait verilerden indeks ve oranlar dışındakiler Haziran 2008 sonundaki değerleri, GSYH rakamı yılsonu tahminini, 2008 yılına ilişkin indeks ve oranlar ise haziran verilerinin yıllık GSYH tahminiyle olan ilişkileri ortaya koyuyor.)

Türkiye'nin toplam dış borç stokunun artış hızı 2002 ile 2008 arasında GSYH artış hızının gerisinde kalmış durumda. Yani bu dönemde GSYH, dış borç stokundan daha hızlı artmış. Bunun sonucu olarak da toplam dış borç stokunun GSYH'deki payı 2002 yılında yüzde 56,1 iken 2008 yılının ortasında yüzde 40'a geriledi.

Kamu kesimi dış borç stokunun artışı GSYH artışının oldukça gerisinde kaldığı için kamu kesimi dış borç stokunun GSYH içindeki payı hızla düşüyor. 2002 yılında bu oran yüzde 27,9 iken 2008 yılı Haziran sonunda yüzde 10,9'a gerilemiş durumda.

Merkez Bankası'nın (TCMB) dış borç stoku önce hızla gerilemiş, sonra hafif bir artış eğilimine girmiş olsa da 2002 yılındaki stokun oldukça gerisinde bulunuyor.

TCMB'nin dış borç stokunun GSYH'ye oranı 2002 yılında yüzde 9,5 iken bu oran 2008 Haziran ayında yüzde 2,3'e kadar düşmüş bulunuyor.

Kamu kesiminin ve TCMB'nin dış borç stoklarını düşürmesiyle ortaya çıkan boşluğu özel kesim hızla doldurmuş görünüyor. 2002 ile 2008 yılları arasında özel kesimin dış borç stokundaki artış hızı GSYH artış hızının önünde gidiyor. Bunun sonucunda da özel kesim dış borç stokunun GSYH'ye oranı 2002'de yüzde 18,7 iken 2008 Haziran ayında yüzde 27'ye tırmandı.

Özel kesimin dış borç stoku önümüzdeki döneme damgasını basacak olan göstergelerin başında geliyor. Kamu kesiminin yıllardır yakasındaki ağır dış borç yükünün kalkmış olması ya da alacaklarla borçları karşılaştıran tablolar kimseyi yanıltmasın. Büyüyen bir ekonomide bu işler sorun olmaz. Ama büyümenin durduğu bir ekonomide bu borçların ödenmesi bir yana yenilenememesi bile büyük sorunlar yaratır.

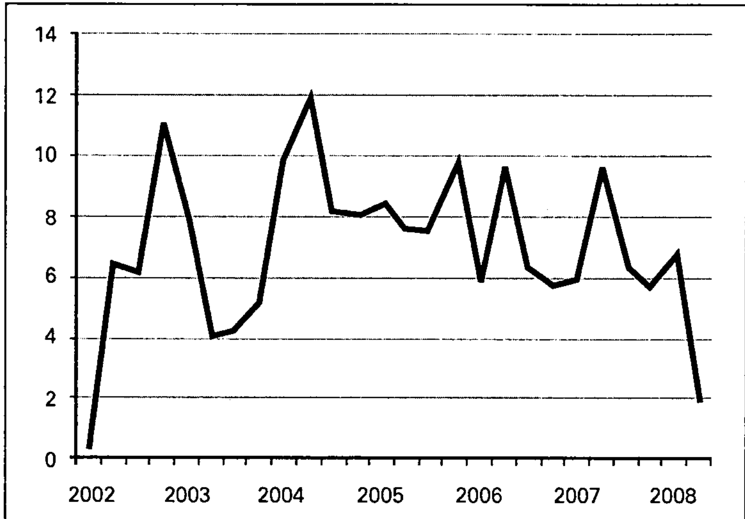
Tablo 17: Türkiye'nin Dış Borç Stoku

Milyar USD	2002	2005	2006	2007	2008 II Ç
Kamu kesimi dış borç stoku	64,5	70,4	71,6	73,5	77,7
TCMB dış borç stoku	22,0	15,4	15,7	15,8	16,2
Özel Kesim Dış Borç Stoku	43,1	82,6	117,9	157,9	190,5
Kısa vade	13,9	32,2	36,0	37,4	47,8
Orta-uzun vade	29,2	50,4	81,9	120,5	142,7
Toplam dış borç stoku	129,6	168,4	205,2	247,1	284,4
GSYH	231	482	526	659	710
İndeksler ve oranlar					
GSYH artışı (2002 = 100)	100	209	228	285	307
Kamu kesimi dış borç stoku artışı (2002 = 100)	100	109	111	114	120
Kamu kesimi dış borç stoku/ GSYH (%)	27,9	14,6	13,6	11,5	10,9
TCMB dış borç stoku artışı (2002 = 100)	100	70	71	72	74
TCMB dış borç stoku/GSYH (%)	9,5	3,2	3,0	2,4	2,3
Özel kesim dış borç stoku artışı (2002 = 100)	100	192	274	366	442
Özel kesim dış borç stoku/ GSYH (%)	18,7	17,1	22,4	24,0	27,0
Toplam dış borç stoku artışı (2002 = 100)	100	129,9	158,3	190,7	219,5
Toplam dış borç stoku/GSYH (%)	56,1	34,9	39,0	37,5	40,0

Büyümede Düşüş Sorunu

2002 yılında hemen krizin ertesinde başlayan büyüme ivmesi Türkiye'nin son 6 yılda ortalama yüzde 6-7 aralığında büyümesini sağladı. Buna TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması da eklenince GSYH'miz üçe katlandı. Sanal büyümeyle birleşen reel büyüme ekonomide her şeyin iyiye gittiği algılamasının doğmasına ve sonuçta beklentilerin olumlu yönde gelişmesine yol açtı. Olumlu beklentiler son altı yıl içinde geçmişte hiç görülmedik düzeyde arttı. AB müzakerelerinin taşıdığı olumlu havayla birleşince bu, Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye yatırımlarının da zirveye çıkmasına ve yabancı kaynak sıkıntısını aşan Türkiye'de yatırımların artmasına yol açtı.

Dünya konjonktürünün tersine dönmesi, likidite sıkışması ve risk alma iştahındaki azalma sonucu bütün bu olumlu gelişmeler önce durakladı, sonra yavaş yavaş tersine dönmeye başladı. Sonuçta Türkiye'de büyüme düşmeye ve yakalanan olumlu ivme kaybedilmeye döndü (Şekil 11).



Şekil 11: Türkiye Ekonomisinde Büyüme

İşsizlik Sorunu

2000'lerden bu yana Türkiye'de işsizlik sorunu büyüyor. Bunun temel nedenlerinden biri tarım kesiminin istihdam kaybetmesi ve bu kaybın öteki sektörlerce tam olarak yerleştirilememesidir.

Tablo 18: Türkiye'de İşsizlik Oranı ve Tarım Kesimi İstihdamı

Yıllar	İşsizlik Oranı (%)	Tarımda İstihdam (%)
1997	6,8	42
2000	6,5	36
2001	8,4	38
2003	10,5	34
2005	10,3	30
2006	9,9	27
2007	9,9	26
2008	10,0	25

Kaynak: TÜİK

Tablo 18 bu gelişimi ortaya koyuyor. 1990'ların sonunda yüzde 42 olan tarımda istihdam oranı 2000'lerden başlayarak hızla düşerken, yüzde 7'lerde olan işsizlik oranı 2000'lerden başlayarak artarak iki haneli bir düzeye oturdu.

Türkiye, 2000'lerden itibaren bir yandan yeni işsizlerine iş ararken bir yandan da tarım kesiminden açığa çıkan gizli işsizlerine iş arayan bir ülke konumuna girmiş durumda.

2008 küresel krizinin Türkiye'ye asıl etkiyi 2009 ve izleyen yıllarda yapacağını düşünürsek, işsizlik oranının önümüzdeki dönemde daha da artmasını beklemek yanlış bir tahmin olmayacaktır.

Sıcak Para Sorunu

Yurtdışından kaynak sağlamanın iki temel yolu var. İlki doğrudan yabancı sermaye girişiyle, ikincisi de borçlanma ya da hisse senedi satışı gibi portföy yatırımlarıyla kaynak çekilmesi. İkinci grupta yer alan enstrümanlarla sağlanan yabancı kaynaklara sıcak para adı veriliyor. Sıcak para faiz ya da temettü geliri elde etmek ya da gelir artışı farkı alabilmek için geliyor. Geliş biçimleri de kredi, mevduat, tahvil, bono ve hisse senedi şeklinde. Yurtdışındaki bir finans kuruluşundan alınan krediler, yabancıların Türk bankalarına yatırdıkları mevduatlar, Hazine'nin veya varsa kurumların çıkardığı tahvil ve bonolara yatırılan yabancı paraları ve Türk borsasındaki hisse senetlerine yönelen yabancı kaynaklar sıcak paranın örnekleri. Bunların sıcaklığı kolaylıkla piyasadan ve ülkeden çıkabilmelerinden kaynaklanıyor. Yani en küçük bir dalgalanma ve kriz olasılığı gördüklerinde bu sayılan enstrümanları paraya çevirip çıkabiliyorlar. Çünkü sermaye hareketlerinin serbestliği kabul edilmiş bulunuyor.

Türkiye öteden beri sıcak para çeken bir ülke konumunda yer alıyor. Geçmişte siyasal risklerinin yüksekliği, ekonomisindeki istikrarsızlıklar, komşularıyla ilişkilerindeki sıkıntılar nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekemezdi. Asya ülkelerinin milyarlarca dolarlık yatırım çektiği dönemlerde Türkiye yılda ortalama 1 milyar dolar dolayında doğrudan yabancı sermaye yatırımı elde ederdi. Dış kaynak ihtiyacının büyük çoğunluğunu yukarıda değindiğim yollardan sıcak para olarak sağlardı. Bunu yapmak için de yüksek faiz öderdi. AB ile ilişkiler ciddileşip de müzakere aşamasına gelindiğinde, Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı sermaye girişleri yılda 20 milyar dolarlara ulaşmaya başladı. Böyle bir ortamda bir ekonominin sıcak paradan yabancı sermayeye dönmesi beklenir. Oysa Türkiye'de böyle olmadı. Türkiye, cari açığının hızla artması nedeniyle bu iki kaynağa yer değiştirtmeyi başaramadı. Doğrudan yabancı sermaye artarken sıcak para da artmaya devam etti. Çünkü Türkiye, dünyanın en yüksek faizini vermeye devam etti. Eğer Türkiye bu dönemde cari açığını sıcak parayla finanse etmek yerine doğrudan yabancı

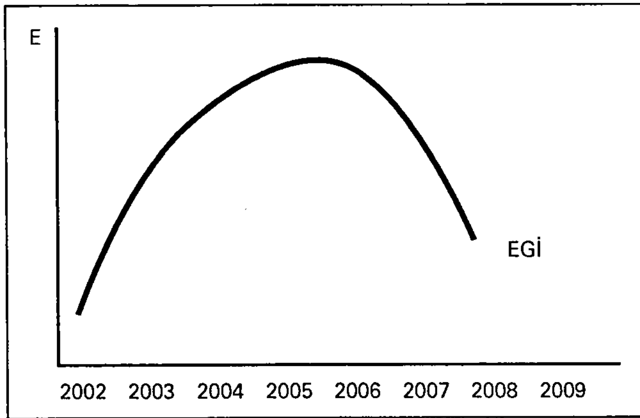
sermayeyle finanse etmeye ağırlık verseydi şimdi çok daha rahat bir konumda olacaktı. Ne yazık ki yüksek faizde ısrar, cari açığın bu düzeyde kalmasına yol açtı.

Öteden beri Türkiye'ye yönelik risk algılamasındaki olumsuzlukların Türkiye'den sıcak para çıkışı yarattığı bilinen bir gerçektir. Bu tür bir çıkışın kur üzerinde yarattığı baskı da gerçeğin öteki yüzüdür. Cari açığın böyle rekor bir boyuta geldiği bir ortamda bu çıkışlar geçmişteki sıcak para hareketlerinden daha fazla yıkıcı sonuçlar verebilir. Bu gibi durumlarda akla ilk gelen önlem faizi artırmak ve risk artışını getiri çekiciliğiyle dengelemektir. Ne var ki risk algılamasının arttığı ve üstelik küresel bir alana yayıldığı bir ortamda faiz artışı tam ters bir etki de yaratabilir. Yatırımcılar faizi artıran ülkenin çaresiz bir konumda olduğunu düşünüp paralarını daha hızlı çıkarmaya yönelebilirler.

Gidişimiz

2002 ile 2007 arasında Türkiye önemli bir atılım içine girdi. Bunda birçok faktör rol oynadı: (1) Dünya ekonomik konjonktürü yükseliş halindeydi. Yani çevre yatırımcılar açısından son derecede olumluydu. (2) Bu yükseliş trendinin yarattığı likidite bolluğu söz konusuydu. (3) Likidite bolluğu risk korkusunu düşürmüş, risk alma iştahını artırmıştı. (4) Sermaye hareketleri neredeyse tüm dünyada serbestleştirilmiş ve sermaye, yüksek getiri ve faiz sağlayan alanlara akmaya hazır hale gelmişti. (5) Türkiye, derin bir krizden çıkmış, IMF'den aldığı destekle toparlanmaya yönelmişti. (6) 2001 krizi sonrasında bankacılık kesimi baştan aşağıya ele alınmış, zayıflıklar giderilmişti. (7) Türkiye, AB ile tam üyelik müzakerelerine başlamıştı. (8) Türkiye, dünyanın en yüksek faizini ödeyen, dünyanın önemli getirilerini vaat eden bir ülke konumundaydı. Bütün bunların sonucunda Türkiye tarihindeki en büyük doğrudan yabancı sermayeyi çekmeyi başarmış ve hızlı bir büyümeyle toparlanma içine girmişti.

2007'den başlayarak Türkiye'nin bir durgunluk içine girdiğine, reformları ertelediğine, IMF ile yeni bir programa girmekten kaçındığına tanık olmaya başladık. Son bir buçuk yıl içinde



Şekil 12: 2008 Yılının Son Çeyreği İtibariyle Türk Ekonomisinin Gidişi

Türkiye geçmişi konuşmaktan başka bir şey yapmadı. Sonuçta yukarı giden eğilim bir süre tepe noktasında asılı kaldıktan sonra aşağıya döndü.

Türkiye'nin büyüme, cari açık, bütçe açığı, enflasyon gibi önemli ekonomik göstergelerini belli ağırlıklar vererek bir sepette toplasak ve bunun adına ekonomik gidişat indeksi (EGİ) adını versek bunun zaman içindeki görünümü şekil 13'teki farazi eğri gibi bir eğilim içinde seyrediyor olacaktır. Krizden sonra 2002'den başlayarak yukarıya tırmanan EGİ indeksi, 2006 sonunda tepe noktasına ulaştıktan sonra aşağıya dönmüş görünecektir.

KRİZLER VE TÜRKİYE'NİN GELECEĞİ

Türkiye'nin Temel Değişkenleri

Türkiye, aslında uzun süreden beri bir değişim içinde. Sosyal yapısı, ekonomik yapısı, kültürel yapısı değişiyor. Bu değişim dünyada aynı yöndeki değişim trendinden farklı olmasa çok da önemsenecek bir şey sayılamaz. Ama eğer değişim dünya ortalamasının üzerindeyse tartışılmaya, yönünü anlamaya ve geleceğini kestirmek için uğraşmaya değer bir konu oluşturur. Türkiye'nin

dünyadan en azından farklı bir değişim içinde olduğunu düşünüyorum. Bazı konularda değişim ileriye, bazı konularda geriye doğru. Ama dünyadaki eğilimden farklı bir değişim söz konusu. Her değişimde olduğu gibi bunun da içsel ve dışsal değişkenleri var.

İçsel Değişkenler

Türkiye'deki değişimin dört içsel değişkeni olabilir diye düşünüyorum: Nüfus ve göç olgusu, iletişimdeki değişim, eğitimin yön değiştirmesi ve ekonomide yeni tercihler.

İlk nüfus sayımının yapıldığı 1927 yılında Türkiye'nin nüfusu 13,6 milyon, kent nüfusu 3,3, köy nüfusu ise 10,3 milyondu. Yani 1927'de nüfusun yüzde 75'i köylerde, yüzde 25'i kentlerde yaşıyordu. Bugün Türkiye'nin nüfusu 70 milyonun üzerinde bulunuyor. Yani aradan geçen 80 yılda nüfus 5,2 kat artmış. Bugünkü nüfusun yaklaşık 46 milyonu kentlerde, 24 milyonu da köylerde yaşıyor. Yani kentli nüfus toplam nüfusun yüzde 66'sına ulaşırken köylü nüfus toplam nüfusun yüzde 24'üne gerilemiş. Nüfus açısından baktığımızda 80 yılın özeti Türkiye'nin köylülükten kentliliğe geçtiği gerçeğinden ibarettir. Bu büyük bir değişim. Ne var ki nicelik olarak köylülükten kentliliğe geçiş nitelik olarak da aynı değişimi ifade etmiyor. Bu nicelik değişimi ekonomik sorunlardan kaynaklandığı gibi aynı zamanda büyük ekonomik sorunlar da doğuruyor.

Türkiye'nin değişimi üzerinde nüfus artışı kadar göç de çok etkili. Burada da ekonomi çok ağırlıklı olarak etki yapıyor. Türkiye Cumhuriyeti'nin 1923'te Osmanlı İmparatorluğu'ndan devraldığı yapıda GSMH'si 570 milyon dolardı. Bunun yüzde 40'ı tarım kesiminde üretiliyor, nüfusun da yüzde 70'i tarım kesiminde bulunuyordu. Tarım kesimi, en azından göreli olarak, bu büyük nüfusu besleyebilecek durumdaydı. Göreli olarak sözünden kastettiğim, öteki kesimlerin (sanayi ve hizmetler kesimleri) yarattığı gelirin tarım kesiminden fazla olmaması hususudur. 2008 yılı itibariyle Türkiye'nin GSMH'sinin yalnızca yüzde 8'i tarım kesiminde üretiliyor. Yani tarım kesimi artık göreli olarak bile çekici bir alan

olmaktan çıkmış durumda ve böyle büyük bir nüfusu besleyebilecek konumda olmadığı her geçen gün daha da belirginleşiyor.

Tarım kesiminin üretim kaybı nedeniyle mevcut çalışanları besleyemez hale gelmesi sonucunda buradan açığa çıkan insan sayısı artıyor. Tarım kesiminde açığa çıkan insanlar sanayi ve hizmetler kesiminde iş bulabilmek için, kırsal alanı terk edip kentlere göç ediyorlar. Ekonomide belirli bir gelişme sürecine girildiğinde tarım kesiminin hem üretim hem de istihdam olarak küçülmesi, buna karşılık sanayi ve hizmetler kesimlerinin genişlemesi "yapısal değişim" olarak adlandırılıyor. Yani karşımızda göçle sonuçlanmış bir yapısal değişim olgusu var.

Göçün birçok nedeni var kuşkusuz, ama ekonomik gelişmeler sanki bütün öteki etkilerden daha fazla ağırlık taşıyormuş gibi görünüyor. Göç edenlerin bir bölümü kendi köylerinin bağlı olduğu kentlere, bir bölümü büyük kentlere göç ediyor. Köylerinin bağlı olduğu kentlere göç edenlerin bir bölümü orada da durmayıp bir süre sonra büyük kentlere göç ediyorlar. Çoğu insan göç ettikleri kentlerde gecekondular yapıp oralara yerleşiyor. Zaten kültürel farklılıklar taşımalarının yanı sıra böyle bir eğreti yerleşim nedeniyle kendilerini oraya ait hissedemiyorlar. Yani sanki bir çeşit geçici görevle oraya gelmişler de bir süre sonra kendi köylerine döneceklermiş gibi yerleşiyorlar. Bu en azından ilk kuşak için böyle oluyor. Öyle olunca kent kültürünü benimsemeye, oraya ait olmaya çaba göstermek yerine, kırsal kesimden gelenlerle ortak kültürü temsil eden tek yer olan camide buluşarak geleceklerini belirlemeye yöneliyorlar.

Göç edip de gecekondulara yerleşenler tapusuz ve imar belgesiz gecekondularda oturdukları için kendilerini hiçbir zaman güvende hissetmiyorlar. Devletin bu büyük göçü karşılayıp bu insanları yönlendirmek için hiçbir hareketi ve çabası yok. Yalnızca seçim öncelerinde bu gecekonduların bir bölümüne tapu veriliyor, yolları yapılıyor, su, elektrik, doğal gaz getiriliyor.

Göçle gelenlerin gecekondularını yapıp yerleştikleri yerlerin bir bölümü kentlerin en değerli arazileri arasında yer alı-

yor. Örneğin İstanbul'da Sarıyer, Tarabya sırtları, Fatih ormanları bunlarla dolu. Bu bölgelerde Hazine arazileri yaygın olduğu için ve orman, evleri sakladığı için büyük kente göç edenler oralara yerleşerek saklanmayı başarabiliyorlar. Zamanla buralara yerleşim kabul görmeye ve hatta bazı ev sahiplerine tapu verilmeye başlanınca gecekonduların yerlerini evler, villalar, apartmanlar alıyor ve ortaya önemli bir rant getirisi çıkıyor. Ne var ki bunların çoğu halen tapusuz. Tapusuz oldukları için sahipleri her an kaybetme riskiyle karşı karşıya ve o nedenle de çevrelerine gereken özeni göstermiyor, bir türlü oraları kendi evi ve çevresi olarak kabul etmiyor.

Dünya tarihinde üç önemli ekonomik devrim oldu. İlk devrim, yani neolitik devrim bu topraklarda ortaya çıktı. Suriye'de Jericho ve Türkiye'de Hacılar ve Çatalhöyük ilk yerleşim örnekleri arasında yer alıyor. Yani bu topraklarda yaşayanlar bundan on bin yıl kadar önce başlayan neolitik devrimin öncüleri oldular. Türkiye ikinci devrimi yani sanayi devrimini zamanında yakalayamadı. Sanayi devrimi 1850'lerde İngiltere'de başlayıp Avrupa'ya yayıldı, sonra da dünyanın başka ülkeleri bu devrime adapte oldular. Osmanlı İmparatorluğu o sıralarda bambaşka konularla uğraştığı için bu gelişmeye yabancı kaldı. Sanayi devrimi Türkiye'ye ancak 20. yüzyılda gelebildi.

Adından da anlaşılacağı üzere devrim çok önemli bir gelişme. Devrimin başlangıcında dışarıda kalınınca sonradan yakalansa bile etkisini yerli yerine oturtmak mümkün olmuyor.

Türkiye üçüncü devrimin, yani elektronik iletişim devriminin dışında kalmadı. Gelişmiş ülkelerle karşılaştırılınca geride kalmış görünse bile, gelişme yolundaki ülkelerle karşılaştırıldığında oldukça iyi konumda görünüyor.

Neolitik devrimin bu topraklarda filizlenmesi bu topraklarda birçok uygarlığın yeşermesine yol açtı. Sanayi devriminin kaçırılması Türkiye'nin geri kalmış ülkeler arasına girmesi sonucunu getirdi. Elektronik iletişim devriminin kıyısından kenarından yakalanmış olmasının neler getireceğini önümüzdeki yıllar gösterecek.

Eğitimi ikiye ayırarak incelemek gerekir diye düşünüyorum. İlk ayrımda Türkiye'nin en parlak gençlerinin nasıl bir eğitime yöneldikleri ve bunda neyin etkili olduğuyla yola çıkmak, ikinci ayrımda ise ortalama eğitimi hangi itici gücün etkilediğine bakmak gerekir.

Türkiye'nin en parlak gençleri büyük ölçüde ekonomik eğilimlere göre hareket ediyorlar. Hangi alanda daha yüksek ücret veya kazanç söz konusuysa o alanlara yöneliyorlar. 1950'lerin 60'ların modası mühendislik dallarıydı, 1970'lerde 80'lerde tıp eğitimi öne çıktı, 1990'larda elektronik mühendisliği en parlak gençleri çekmeye başladı. Bununla birlikte elektronik, makine mühendisliği gibi dallarda okuyanlar, bankaların yüksek ücret vermesi nedeniyle finans alanına girdiler. Buradan şu sonucu çıkarıyorum. Türkiye'nin en parlak öğrencileri en çok para getiren işlere gitmeyi tercih ediyorlar. Yani eğitimde asla planlanmamış ama ekonominin, ya da daha açık bir ifadeyle piyasanın taleplerine göre biçimlenmiş bir yöneliş söz konusu.

Bu en parlak öğrencileri bir kenara bırakırsak ortalama bir insanın eğitimiyle ilgili sorunlarımız geçmişe göre daha fazla artıyor. Köyden kente yönelen büyük göçün getirdiği köy kültürünün ve kentte hissedilen dışlanmışlık duygusunun etkisiyle göç edenler çocuklarını çoğunlukla imam hatip liselerine gönderiyorlar. Talep çok olunca da daha çok imam hatip lisesi kuruluyor. Buralarda verilen eğitim özgür bilimsel düşüncenin geliştirilmesinden çok, tutucu bir dünya görüşünün yerleştirilmesine dayanıyor.

1950'lerde başlayan serbest piyasa ekonomisine geçiş çabası 27 Mayıs 1960 askeri darbesiyle kesildi. 1970'lerde ikinci kez başlayan benzer bir deneme bu kez 12 Eylül 1980 askeri darbesiyle kesintiye uğradı. Üçüncü deneme 1980'lerde başladı ve bu kez kesintisiz sürüyor. Kesintisizliğin nedeni serbest piyasanın ne olduğunun ilk kez doğru olarak algılanmış olmasıdır. İlk kez o zaman Tahtakale diye aşağılanan ve karaborsa olduğu düşünülen yerin serbest piyasa olduğu anlaşıldı.

1980'lerin en önemli özelliği kapitalizmin ilk kez bu kadar yakınımıza kadar gelmiş olmasıydı. Bu yeni denemeyle birlikte

askerin müdahalesi olasılığı giderek gündemden kalktı. İnsanlar eskiden korkudan oy veremedikleri siyasal oluşumlara daha rahat oy vermeye başladılar. Bu da değişimi hızlandırdı. Türkiye kapitalist olamadı belki ama piyasa sistemini ilk kez benimsedi. Buna karşılık piyasa ekonomisini kapitalist sistem çerçevesine oturtabilmek dünya çapında çok sayıda büyük sanayicinin varlığını gerektiriyor. Oysa Türkiye'de bunlardan daha çok esnaf vardı. O nedenle Türk tipi kapitalizm bir çeşit esnaf kapitalizmine dönüştü.

Türkiye'nin değişimindeki en önemli dönüm noktalarından biri 2001 yılında yaşanan büyük ekonomik krizdir. 2000 yılında Türkiye'nin GSMH'si 200 milyar dolardı. 2001 yılı sonunda 148 milyar dolara düştü. Türkiye 2001 krizi sonucunda GSMH'sinin dörtte birini kaybetti. On binlerce insan işsiz kaldı, 2000 yılında yüzde 6,5 olan işsizlik oranı 2002'de yüzde 10,3'e tırmandı, işini kaybetmeyenlerin geliri düştü, ücretleri azalanlar, işlerini de kaybetmemek için seslerini çıkaramadı, pek çok insan bankalara olan kredi borçlarını ödeyemedi, binlerce işyeri kapandı, insanlar korktular, sindiler, aç kaldılar. Ve sonuçta işinden olmamak için her şeye razı hale geldiler.

2001 krizi iki önemli sonuç yarattı: (1) İşini kaybeden birçok insanda para kazanmak en önemli değer halini aldı. Bu insanlar bunu geçmişte belki de hiç bu biçimde düşünmemişlerdi. (2) Krizin faturası geçmişin merkez sol ve merkez sağ iktidarlarına çıktı.

Hiçbir konu tek bir değişkene indirgenebilecek kadar basit değildir. Ama 2001 krizinin ortaya çıkardığı sonuçlar AKP'ye iktidar yollarını açan en önemli değişkenlerden biri gibi görünüyor. Seçimlerden sonra yapılan anketlerin sonuçları da bu görüşü doğruluyor. Çünkü seçim sonrasında yapılan anketlerde insanlar AKP'ye oy verme nedenleri arasında en çok ekonomiyi işaretlediler.

Türkiye'nin temel değişkenlerindeki bu hızlı değişim sürecinin yarattığı üç etki olduğu kanısındayım. Bunların hepsi birbirine bağlı: İnsan değişiyor, toplum değişiyor, ekonomi değişiyor.

Türk insanı geçmişe göre farklı bir konumda bulunuyor bugün. Her şeyden önce nüfusun çoğunluğu köylülükten kentliliğe geçmeye uğraşıyor. Ne var ki o kadar büyük bir göç söz konusu ki kentlere köyden göç edenlerin kentli olması hemen söz konusu olmuyor. Hatta zaman içinde köylülerin kentli olması kadar kentliler de köylü olmaya başlıyor, yani bir sentez çıkıyor ortaya.

Türk insanının ortalama eğitim süresi artıyor. Ne var ki bu eğitim özgür bilimsel düşüncenin yerleştirilmesine yönelik bilimsel bir eğitim olmaktan çok, tutucu bir eğitime ağırlık verdiği için süre uzamasının kalite artışına katkısı tartışmalı görünüyor.

Bu kadar büyük değişimlerin olduğu bir ortamda 1980'lerden başlayarak en büyük değişim ekonomide oluyor. 1980'lere gelinceye kadar büyük ölçüde içine kapalı, devletin ağırlıkta olduğu, ithal ikamesine dayalı ekonomik yapı artık çözülüyor. Sanayi devrimini yakalayamadığı için kapitalizme de geçememiş olan Türkiye şimdi artık kapitalizm benzeri bir modelin içinde ilerliyor. Bu model eski modelden oldukça farklı bir model. Eski model rıza gösterme esasına dayanıyordu. Bu modeli bir kez de 2001 krizinin hemen ertesinde gördük. Ama etkisi çabuk geçti ve yeni model gündeme geldi. Bu yeni model her şeyi talep etme esasına dayanıyor. 1970'ler yağ, tuz, ekmek kuyruklarıyla geçti. Bugün bırakın bu tür mallarda kuyruk olmasını, lüks sayılan malların bulunmaması bile toplumda daha fazla yankı yaratabilir. O dönemde Türk insanı kaderine razıydı, bugün öyle değil. Türkiye artık bir tüketim toplumu haline geldi.

Bu yeni model, para kazanmanın en büyük değer haline geldiği ve kimin parası çoksa onun en çok itibarı göreceği bir model. Öyle olunca da örneğin laiklik tartışmaları pek fazla etki yaratmıyor. Eskinin siyasal partilerinin pek göremediği gelişme bence bu. Parti tutmayan bir vatandaş ekonomi iyi gittiği sürece siyasal iktidarı destekleyeceğini söylüyor. Bunu son seçimde oylarıyla net bir biçimde ifade etti. Türkiye'deki seçmenlerin yüzde 47'sinin laiklik konusuna aldırmadığını düşünmek mümkün değildir. Ne var ki kriz sonrasında ekonomide ortaya konan başarı o korkuları ikinci plana itmiş durumda.

Tablo 19'da 1923'te Cumhuriyet'in ilanından bugüne ekonomide yaşanan değişimi göstergeler eşliğinde sunuyorum. 2002 ile 2006 arasındaki değişime AKP iktidarı sırasında sağlanan değişim olarak bakmak gerek.

Tablo 19: 1923'den 2006'ya ekonomik değişim

Nereden Nereye	1923	2002	2006
GSMH	570 milyon $	231 milyar $	526 milyar $
Kişi Başına GSMH	47,5 $	3.350 $	7.500 $
İhracat	51 milyon $	39 milyar $	90 milyar $
İthalat	87 milyon $	48 milyar $	132 milyar $
Tarım/GSMH	%43	%13	%10
Sanayi/GSMH	%11	%27	%30
Hizmetler/GSMH	%46	%60	%60

Dışsal Değişkenler

Dışsal değişkenleri küreselleşme başlığı altında toplayarak analiz etmek mümkün görünüyor. Küreselleşme pek çok şeyi değiştirdi. Eskiden de Türkiye dışa açık bir ekonomiydi ama küreselleşme ilişkileri tümüyle farklı bir yere taşıdı. Bu bazen olumlu bazen olumsuz oldu. Bundan on yıl öncesinde hayal bile edemeyeceğimiz miktarda yabancı sermaye geliyor Türkiye'ye. Bu sermayeyi çekebilmenin bir yolu kendi kültürel altyapımızda değişiklik yapılmasıydı. Örneğin Cumhuriyet'in kuruluşundan beri Türkiye ekonomisini ayakta tutan kamu işletmeciliğinin artık bu yeni kültürde barınması mümkün değildi. O nedenle özelleştirmeler girdi devreye. Ya da çiftçiye düşük faizle kredi verilmesini küresel sistemle böyle bir entegrasyonun içine monte etmek kolay değildi. O nedenle görev zararı uygulamaları minimum düzeye indirilmek zorundaydı. Yani Türkiye doğru ya da yanlış, aşağı yukarı 75 yıl boyunca uyguladığı ekonomik modeli değiştirmek zorundaydı. Öyle de yaptı.

Türkiye'nin dış dünyayla kurduğu ilişkinin doruk noktası Avrupa Birliği ile tam üyelik müzakerelerinin başladığı dönemdir. Bu ilişki bir yandan yabancı sermaye girişinin artması, özelleştirmelere yabancı ilgisinin yükselmesi gibi ekonomik sonuçlar doğururken, bir yandan da birçok alanda uluslararası standartlara ve normlara uyum sağlanmasını gündeme getirdi. Böylece Türkiye, hemen her alanda daha şeffaf, daha açık, daha hesap verilebilir bir yapıya girme çabasına düştü.

Bu değişime karşı olanlar da destekleyenler de var. Birçok uzman bu değişimin yaratıcılığı öldürdüğünü ve batı tipi standartlaşmanın gelişimi sınırlayacağını öne sürüyor. Onlardan daha çok sayıda olan uzmanlar ise tam tersine küresel sisteme uyum sağlamış bir Türkiye'nin çok daha ileriye gidebileceğini öne sürüyor. Hangi grubun haklı olduğunu zaman gösterecek.

Değişkenlerin Etkileri

Türkiye, Cumhuriyetin kurulduğu günden bu yana sosyal, ekonomik ve kültürel bir değişim yaşıyor. Bu değişim iki büyük dönüm noktasını geride bıraktı: İlki 1980'lerde başlayan ekonomik sistem değişikliğidir. Türkiye, 1980'lere kadar arada bir değişim denemesi geçirmiş olsa da kamu kesimi ağırlıklı karma ekonomik yapıyı 1980'lerden başlayarak özel kesim ağırlıklı hale getirmeye yöneldi ve bu alanda epeyce yol aldı. İkincisi 2001 ekonomik krizidir. Bu kriz eski yapıyı ve dayanaklarını büyük ölçüde tasfiye ederek, paranın en kutsal değer haline gelmesine yol açtı. AKP'nin iktidara gelişinde 2001 ekonomik krizi son derecede ağırlıklı bir role sahip.

Daha önce sanayici, büyük çiftçi, tüccar, asker, bürokrat tek başına ya da birlikte temsil edilecek şekilde iktidar olmuştu. 1960'larda işçiler iktidar olacakmış gibi görünüyordu ama olmadı. Esnaf ise ilk kez 2002 sonunda iktidar oldu. Özal iktidarı sırasında da iktidarda küçük bir payı olmuştu ama ilk kez tek başına iktidar oldu. Esnaf dediğimizde mutlaka iktidar sahiplerinin esnaf olması gerektiği anlaşılmamalıdır. Esnaflık, tıpkı bürokratlık gibi biraz da zihniyet meselesidir.

Esnaf, hem emeği hem de sermayeyi temsil eden ama ikisine göre de çok daha tutucu olan bir kesimdir. Halkın içinde olduğu için halkın dertlerini ve basit sorunlarını en iyi bilen kesimdir. Esnaf iktidarında çözümler, göçle gelip de bir türlü kentli olamamış, geleceği sıkıntılı algılayan insanlara yöneldi ve sonraki seçimlerde büyük oy desteği sağladı.

Türkiye'nin değişimi açısından dünyadaki eğilimden en fazla farklılık gösteren şey esnafın iktidar olması meselesidir. Türkiye'nin içine girmeye çalıştığı Avrupa ailesinde hiçbir ülkede tek başına esnaf iktidarı söz konusu değildir. Ya sermayenin tarafındaki muhafazakârlar ya da emeğin tarafındaki sol partiler siyaset dümenindedir. Dolayısıyla Türkiye'nin ekonomik, sosyal ve kültürel değişimi, aralarına katılmaya çalıştığı gruptan farklı bir yöne doğru hareketlenmiştir. Her ne kadar şu anda Avrupa ailesine katılmayı hedeflemiş görünse de, bir süre sonra, krizden alacağı darbenin de etkisine bağlı olarak, Türkiye açısından bir yön değişikliği olması mümkün görünüyor. Ekonomik krizlerde ilk ve en büyük darbeyi esnaf alır. Bu tür krizlerde esnafın satışları düşer, para kazanamaz hale gelir, hatta bir bölümü işini tasfiye eder. Yani esnaf, önümüzdeki dönemde kendi iktidarına son verecek tek güç olarak görünüyor.

Makro Krizlerin Mikro Yansımaları

Beleş peynir fare kapanında olur.
Türk atasözü

KRİZLER İŞLETMELERİ NASIL ETKİLİYOR?

Ekonomik krizlerin işletmeler üzerindeki etkisi, krizin çıktığı yere, yayılma alanına ve süresine göre değişik biçimlerdedir. Buna karşılık her türlü ekonomik krizin işletmeler üzerinde ağır etkisi olur.

Bankacılık sektörünün krize girdiğini ve henüz konunun reel sektöre ulaşmadığını düşünelim. Reel sektörde çalışan işletmeler yeni kredi bulmakta zorlanmanın yanı sıra eski kredilerini öderken de zorlanacaklardır. Ya da tam tersi olduğunu ve krizin reel sektörde çıktığım düşünelim.

Bu durumda reel sektör kuruluşları aldıkları kredileri bankalara geri ödemede zorlanacaklar ve bu kez bankaları zor duruma düşüreceklerdir.

Krizin talep daralması nedeniyle çıktığını düşünelim. Bu durumda işletmeler mallarını satamayacaklar ve üretimi düşürmeye başlayacaklardır. Düşen üretim büyümede düşüş demektir. Bir süre sonra işletmeler bu kez düşen üretime paralel olarak işçi çıkarmaya başlayacaklar, bu da piyasaya çıkan para miktarım azaltarak talebin daha da düşmesine yol açacaktır. Düşen talep düşen üretim demektir. Bu kez işletmeler yeniden işçi çıkarmaya yönelecek ve bu bir kısır döngü halinde devam edecektir.

Kur riski

Krizin işletmeler üzerinde yaratacağı önemli risklerden biri kur riskidir. Özellikle yabancı para cinsinden geliri olmayan ya da yabancı para cinsinden geliri yabancı para cinsinden borçlanmasından düşük olan işletmelerde krizlerin yaratacağı kur riski son derecede olumsuz etkiler yaratır. Türkiye gibi ülkelerde uzun yıllara dayalı bir para ikamesi (yabancı para tutma) alışkanlığı olduğu için, ekonomik kriz hallerinde yabancı para talebi hızla artar. Bunun sonucunda Türk lirası değer kaybına uğrar ve dolayısıyla yabancı para cinsinden borçların Türk lirası karşılıkları artar. Bu gelişmenin şirketlerin finansman durumu üzerinde ciddi sorunlar yaratması kaçınılmazdır.

Herhangi bir şirketin 100 milyon dolar tutarında, bir yıl vadeli yüzde 6 faizli kredi aldığını ve bunu 1,20 paritesiyle TL'ye çevirdiğini, 120 milyon TL'lik bu tutarı işletme sermayesi ihtiyacıyla kullandığını düşünelim. Yılsonunda eğer kur değişmemişse 127 milyon TL'yi yatırıp karşılığında alacağı 106 milyon dolar ile anapara + faiz borcunu kapatacaktır. Bu süre içinde TL'nin dolara karşı değer kaybettiğini ve kurun 1,50'ye çıktığını düşünelim. Bu durumda bu işletmenin 106 milyon doları alabilmek için 159 milyon TL vermesi gerecektir. Böylece faiz TL cinsinden yüzde 32,5 olarak gerçekleşmiş olacaktır. Eğer içeride faizler yüzde 25 ise bu firma pahalı kaynak kullanmış demektir. Eğer bu tür yabancı paraya dayalı borçlanmalar yani yaratılan açık pozisyon yüksekse, ortaya çıkacak kur değişiklikleri firmanın batışına neden olabilir.

Burada açıkladığımız örnek açık pozisyon (short position) denen durumun kısa bir özetidir. 2001 krize girerken Türk bankaları dışarıdan aldıkları yabancı para kredilerinin bir bölümünü içeride TL kredi olarak firmalara veriyorlar, bir bölümüyle de Hazine kâğıtları alıyorlar ve dolayısıyla büyük miktarlı açık pozisyon taşıyorlardı. Krizde bu nedenle ağır darbeler aldılar. İzleyen yıllarda getirilen kurallar ve denetimler sonucu bankaların bu tür açık pozisyon taşımaları kısıtlandı. 2008 krizinde ise açık pozisyonla yakalanan reel sektör oldu.

O nedenle artık bir atasözü haline gelmiş olan şu söz çok sık tekrarlanır oldu: "Eğer yabancı parayla gelirin yoksa yabancı parayla borçlanma."

Faiz Riski

Ekonomik krizlerin olduğu ortamlarda eğer deflasyon söz konusu değilse faizlerde de artış olur. Bankalarm kredi vermekte isteksiz davranmalarına ek olarak kendilerini koruma güdüsünde olmaları faizleri yükseltir. Bunun sonucunda firmalar yatırımları için ya da işletme sermayesi gereği için ihtiyaç duydukları kredileri alamamaya başlarlar. Ya da eskiden aldıkları kredileri yenilerken daha yüksek faizlere rıza göstermeye zorlanırlar. Bu gelişme firmalar açısından maliyetleri yükselten ve dolayısıyla kârlılığı düşüren nedenler arasına girer. Bu durumda firmaların işletmeyi çevirmesi zorlaşır.

Piyasa Riski

Firmalar açısından piyasa riski talebin daralmasıdır. Büyüme düşmeye, işsizlik artmaya başladığında talepte de daralma ortaya çıkar. Bunun sonucunda satışlar düşer, firmaların gelirleri azalır.

Satışların düşmesi firmaları üretimi düşürmeye yöneltir. Satılamayan miktarda malı üretmek sadece zararı artırmaya yol açar. Üretimin düşmesi bazı işçilere yol verilmesi demektir. Bu da işsizliğin artmasına ve dolayısıyla talebin daha da düşmesine yol açar.

Sonuçta firmalar, kendi sorunlarıyla değil ama piyasanın yarattığı sorunlar nedeniyle krizin içine girmiş ve sıkıntıya düşmüş olurlar ve korunmak ya da zararı düşürmek amacıyla aldıkları önlemlerle piyasanın daha da daralmasına katkıda bulunurlar.

Kriz Fırsat Yaratır mı?

Kriz, iyi durumda olan, borcu az, likiditesi yüksek olan şirketler için kuşkusuz fırsat yaratır. Likiditeye sıkışmış olan benzer şirketleri ya da farklı işkollarındaki şirketleri ucuza almak, onlara ortak olmak için ciddi fırsatlar ortaya çıkar. Ama yukarıda dediğimiz gibi bunlardan yararlanabilmenin yolu likit kalmaktır.

Krizin yarattığı bir başka fırsat da o zamana kadar pek aldırılmamış olan maliyetlere kalem kalem yeniden bakma zorunluluğunun ortaya çıkmasıdır. Çünkü krizde en önemli noktalardan biri maliyetlerin gözden geçirilmesi ve iyi denetlenmesidir. Gereksiz maliyetleri kaldırmak, gerekli olanları mümkün mertebe kısmak rasyonel bir yaklaşımdır. Kuşkusuz bunları yapmak için ille kriz çıkmasını beklemenin anlamı yoktur. Ama ne var ki bu tür işler krizden önce hep ihmal edilir. Ayrıca kriz dönemlerinde maliyetleri kısmaya yönelik önlemlere karşı tepkiler çok daha azdır. O nedenle kriz bu açıdan bir fırsat demektir.

Krizde genellikle işçi sayısını azaltmanın sonucunda firmanın üretim verimliliğinde bir artış oluşur. Kriz sonrasında da bu verimlilik artışının getirdiği ivmeden bir süre yararlanmak mümkün olur.

Özetle kriz birçok firma açısından yapmayı tasarlayıp da çeşitli nedenlerle bir türlü yapamadıkları işleri yapmak ve önlemleri almak için fırsat yaratır.

İŞLETMELERİN KRİZDE YAPMASI GEREKENLER

Ekonomi daralmaya doğru giderken bu daralmadan mümkün olan en az hasarla çıkabilmek için işletmelerin hızla kendi içlerine dönüp durumu gözden geçirerek bazı adımlar atmaları gereklidir. Bunları sıralamaya çalışalım:

Öncelikle maliyetleri gözden geçirip, hangi kalemlerde kısıntı yapılacağına karar vermek gerekir. Gereksiz maliyetler kısılmalıdır. Bununla birlikte hangi maliyetin gereksiz olduğu da çok kolay saptanabilecek bir konu değildir. Genellikle işletmeler kriz zamanlarında satışları düştüğü için reklamlarını kısmaya yönelirler. Satış düştüğü için ilk bakışta reklamı da azaltmak mantıklı gelir. Oysa satışı artırmak için reklamı artırmak da mantıklı bir yaklaşım olabilir. O nedenle maliyetlerden hangilerinin kısılacağı işletmenin bulunduğu yere ve çalışma alanına göre de değişir.

Ekonominin daraldığı bir dönemde maliyet unsurlarını elden geçirirken yapılacak işlerden biri de yatırımları yavaşlatmak

ve zamana yaymaktır. Zorunlu yenileme ve idame yatırımları dışındaki yatırımları ileriye bırakmak doğru bir karar olur. Örneğin kapasite artırım yatırımını kriz döneminde yapmanın bir anlamı yoktur. Satışlar zaten daraldığı için mevcut kapasiteyi bile kullanmakta güçlük söz konusuyken yeni kapasite yaratmanın anlamı yoktur.

Satışların düştüğü bir ortamda stok düzeyini artırmanın da bir anlamı yoktur. Çünkü yüksek stok yüksek maiyet demektir. Bu durumda stokları azaltmak ve maliyetleri bu yönüyle de denetlemek doğru bir yaklaşım olur.

Kriz, mümkün mertebe verimlilik artırıcı önlemleri almak için bir fırsat olabilir. Satışların azalması demek üretimin de azalması demektir. Bu durumda özellikle beyaz yakalı çalışanların sayısında indirime gidilebilir. Bu yolla krizden sonraki dönemde daha az sayıda çalışanla daha çok iş yaparak üretimi artırmak mümkün olabilir.

Kişisel Birikimleri Krizden Korumanın Yolları

Piyasaları ikiye ayırarak incelemenin mümkün olduğunu ve bunlardan birinin reel piyasa dediğimiz mal ve hizmet arz ve talebine dayalı olarak doğan reel değerleri temsil eden piyasa, ötekisinin ise bu mal ve hizmetleri ya da bunları üretenleri temsil eden kâğıtların oluşturduğu sanal değerleri temsil eden piyasa olarak belirlenebileceğine değinmiştik. Bu iki piyasa bazen paralel gider bazen birbirinden ayrılır. Örneğin 2000'li yılların başlarında reel piyasada oluşan değerler aşağı yukarı aynı oranda sanal piyasaya da yansıyordu. Yani eğer bir şirketin piyasa değeri yüzde 20 artıyorsa hisse senetlerinin değeri de aşağı yukarı aynı oranda artıyordu. Derken bu paralellik kopmaya, şirketin hisse senetlerinin değeri piyasa değerinin üzerinde artmaya başladı. Hemen ardından şirketin piyasa değeri de yükseldi. Yani sanal dünyada oluşan artışlar reel dünyadaki değerleri de peşinden sürüklemeye yöneldi. Sonuçta sanal değerler şişmeye ve reel değeri temsil etmemeye başladı. İşin kötüsü piyasa değeri de reel değerden koptu. Finans piyasalarında balon ya da köpük diye anla-

tılan olay ortaya çıktı. Bu tür değer şişmeleri o değerden alıcı bulunduğu sürece sorun olmaz. Ne zaman o değerden alıcı bulunmamaya başlarsa o zaman değerlerin şişmiş olduğu ortaya çıkar ve düzeltme hareketi başlar. Düzeltme hareketi, yani balonun inmesi olayı alıcıların tekrar ortaya çıkmaya başladığı değere kadar devam eder. Sonra yeni bir denge kurulur ve piyasalar o dengeden faaliyete başlar.

Buraya kadar anlatılanlar işin normal yönü. Küresel ekonomiyle birlikte sermaye hareketlerinin serbestliği olgusu yaşama geçince başka bir eğilim daha belirdi. Bu eğilim fon yöneticilerinin para kazanmak için yaptıkları spekülatif alışverişlerdir. Bu tür alışverişler özellikle de gelişme yolundaki ekonomilerde kolay yapılıyor. Bu ekonomilerde mali kesim fazla derin olmadığı için az miktarda taleple piyasayı etkilemek mümkün oluyor. Örneğin borsada bunu yapanlar var. Spekülatörler belirli bir hisse senedinin fiyatı düşükken satın almaya ve fiyatı hafif hafif yükseltmeye başlıyorlar. Söz konusu hisse senedinin fiyatının arttığını görenler o kâğıdı alıp fiyatı daha da yükseltince spekülatörler ucuza aldıkları kâğıdı pahalıya satıp çıkıyor ve kazanç sağlıyorlar. Öteki piyasalarda da buna benzer eylemler geçerli. Diyelim ki bir fon yöneticisi 1 USD = 1,25 TL iken 4 ayrı bankadan 5'er milyon dolar olmak üzere toplamda 20 milyon dolar aldığında, bu talep hemen konuşulmaya başlanıyor ve dolara talebin arttığı görülünce dolar TL'ye karşı yükselmeye başlıyor. Diyelim ki bu hareketin sonunda dolar talebi artışıyla kur 1 USD = 1,30 TL'ye çıkınca, fon yöneticisi 1,25'ten aldığı dolarları 1,30'dan satıyor ve dolar başına 5 TL ya da yüzde 4 para kazanmış oluyor. Dolarları satınca dolar yine değer kaybetmeye başlıyor.

Bütün piyasaların birbirinin içine girdiği, dünya çapında fon yöneticileri ve spekülatörlerin değerlerle oynadığı küresel piyasada oyuna katılmak ve kazanç elde etmek kolay değil. O nedenle bu işleri iyi izlemeyenlerin sağlam alanlarda ve sağlam kuruluşların kâğıtlarında uzun vadeli yatırımlar yapmaları, güncel kazançlar peşinde koşmamaları sonradan üzülmemeleri için en doğru yoldur.

Yüksek kazancın yüksek risk taşıdığını biliyoruz. Eğer yüksek risk almak istenmiyorsa kişisel yatırımların bir sepette toplanması en doğru yoldur. Sepetten kastımız çeşitli yatırım araçlarının bir arada bulunduğu bir yatırım toplamıdır. Hemen bütün yatırım araçlarını kapsayan bir sepeti şöylece yazabiliriz:

TL mevduat + TL fon + Yabancı para mevduat + Hazine kâğıtları + Hisse senedi + Altın + Gayrimenkul

Bu sepet bütün bu araçlara yatırım yapılması gerektiğini anlatmak için değil, alternatif araçları ortaya koymak için böyle yazılmıştır. Eğer TL'nin aşırı değerli olduğu düşüncesi varsa o zaman sepetteki TL yatırım araçlarını azaltıp yabancı para yatırım araçlarını artırmak, ya da emlak fiyatlarında düşüş olacağı tahmin ediliyorsa gayrimenkulü elden çıkarmak düşünülebilir. Altını saklamak zor olduğu için onun yerine altın fonlarına yatırım yapılabilir. Bu sepette eğer kısa sürede dönebilmek, yani spekülasyondan yararlanmak amacıyla değerler de bulunduruluyorsa, arada bir onları elden çıkarıp kâr realizasyonu yapmakta yarar vardır. Bu sepetin ağırlıkları kuşkusuz tasarrufların tutarına, kişinin tercihlerine ve ekonomideki gidişin bu araçları nasıl etkileyeceğine göre değişir. Sepet, asıl olarak yatırımcıyı dalgalanmalardan korumak, bir araçtaki kaybı ötekinin telafi etmesini sağlamak için yapıldığından, arada sırada yapılacak spekülatif değişikliklerin sepetin tamamını kapsamamasına dikkat edilmelidir. Aksi takdirde sepet yapmanın bir anlamı ya da yararı kalmaz.

Rüyadan Karabasana

Kazanç büyüdükçe risk de büyür.
Çin Atasözü

AMERİKAN RÜYASI

19. yüzyıl İngiliz yüzyılıydı. İngiltere her alanda müthiş bir çıkış yaşamış ve bir dünya imparatorluğu kurmuştu. İngiltere'den söz edilirken "üzerinde güneş batmayan imparatorluk" deniyordu. 20. yüzyılın ilk büyük savaşı olan I. Dünya Savaşı İngiltere'nin bu konumunu sona erdirdi. Onun yerini önce ABD almaya başladı. II. Dünya Savaşı yüzyılın sahipleri arasına Sovyetler Birliği'ni de kattı. Böylece 20. yüzyıl ABD ve Sovyet Rusya'nın ortak yüzyılı oldu. Bu iki güç birbiriyle her alanda yarıştı, nükleer güçleri sayesinde karşılıklı bir soğuk savaş düzeni yarattılar ve bütün dünya bu düzene uymak zorunda kaldı. Sovyetler Birliği yüzyıl bitmeden dağıldı ve ABD tek başına kaldı. 1980'lerden itibaren çok kutuplu dünyanın yerini tek kutuplu dünya almaya başladı. Küreselleşme, kapitalizmi her yerde aynı derecede olmasa bile bütün dünyaya egemen kıldı. Piyasa sitemi bütün dünyanın sistemi haline geldi. Çin veya Rusya bu sistemi daha farklı uygulasa da birçok şeyin piyasada belirlenmesine onlar da uyum gösterdi.

Buna karşılık 21. yüzyıl büyük olasılıkla ABD yüzyılı olmayacak. Özellikle bu son finansal kriz ABD'yi büyük ölçüde yaralayacak ve geriye düşürecek. Daha kriz çıkmadan doların dünya parası olmaya devam edip etmeyeceği tartışmaları yüzeye çıkmış, Çin'in rezervlerini dolar olarak tutmaktan vazgeçmesi halinde

neler olacağına ilişkin senaryolar üretilmeye başlamıştı. 21. yüzyıl bazılarına göre Çin yüzyılı olacak, bazılarına göre Çin'in yanına Hindistan ve bazı başka gelişmekte olan ülkeler de katılacak. Bazı gelecekbilimciler ise 21. yüzyılın Çin ve Rus yüzyılı olacağını, piyasa sisteminin sosyal yönünün öne çıkacağını ileri sürüyor.

21. yüzyılın kimin yüzyılı olacağını bilmek kolay değil, ama görünen bir gerçek var ki Amerikan yüzyılının artık sonuna doğru geliyoruz. Ne var ki bu öyle bir çırpıda gerçekleşecek bir dönüşüm değil. Dünya ekonomisinin dörtte birini temsil eden bir ekonomiden söz ediyoruz. Böyle bir ekonominin gücünün birden eriyip kaybolması öyle kolay bir konu değil.

ABD, yola koyulurken bir rüya ile çıkmıştı: Her Amerikalının bir evi ve bir arabası olacak. Buna Amerikan rüyası adını vermişlerdi. Sovyetler Birliği de buna benzer bir ideali kendisine hedef seçmişti. Her Sovyet vatandaşının evi ve arabası olacaktı. ABD açısından bu rüya bir ölçüde gerçek oldu. Her Amerikalının olmasa bile çoğunun bir evi ve bir arabası oldu. Sovyetler Birliği dağıldığında Rusların çoğunun çok düşük bir kira ödeyerek oturdukları evleri vardı. Yani Rusya da bir ölçüde bu rüyaya yaklaşmıştı. Bu rüya son finansal krizle birlikte ABD açısından bir karabasana dönüştü. Evi olan Amerikalıların önemli bir bölümü ciddi borç altında sıkıntıya düşmüş durumda ve borcunu ödeyemediği için evinden ve arabasından olmak tehdidiyle karşı karşıya bulunuyor. Rusya'da ise kriz öncesinde oluşan olumlu hava yavaş yavaş petrol fiyatındaki gerilemeyle kaybolmaya yüz tutmuş durumda.

Sosyalizmin Rusya'ya yaşattığı rüya 1980'lerde sona ermiş ve bir karabasana dönüşmüştü. Sonradan özellikle petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki artış Rusya'nın yeniden toparlanmasına olanak sağladı. Piyasa sisteminin ABD'ye yaşattığı rüya da karabasana dönüştü. Birçok ev sahibi evini terk edip gidiyor. ABD'de ev fiyatları her geçen gün düşüyor ve terk edilmiş ev sayısı sürekli artıyor. Rus ve Amerikan yüzyılının Rus bölümü biteli yaklaşık çeyrek yüzyıl oluyor. Amerika'nın sahneden çekilişi zaman alacak. Çünkü henüz o boşluğu dolduracak bir güç görünmüyor ortada.

Bu iki nükleer güç sahibi ülkenin soğuk savaşının damgasını vurduğu 20. yüzyıl geride kaldı. Ama ABD'nin yüzyıla egemenliği sürdüğü gibi doların yerine konabilecek bir küresel para olmadığı için onun egemenliği de devam ediyor. Avrupa Birliği de Euro da ABD'nin ve doların çekilmesiyle çıkabilecek borçluğu doldura-cak nitelikte görünmüyorlar. Bu görünümün önümüzdeki kısa-orta dönemde farklı bir gelişim sergileyebileceğine ilişkin bir işa-ret de bulunmuyor.

Özetle şunu söylememiz mümkün: Amerikan yüzyılının bitip bitmediği ve eğer bitmişse 21. yüzyılın kime ait olacağı sorusunun yanıtını önümüzdeki dönemde yine ABD verecek.

SERBEST PİYASADAN DENETLENEN PİYASA SİSTEMİNE

Önce piyasa sistemini geriye atan ve ağırlığı merkezi planlamaya veren sosyalist sistem ekonomisi çöktü. Bu sistemin şampiyonu olan Sovyetler Birliği bu sistemi taşıyamaz hale gelince dağıldı ve birçok yeni devlet çıktı ortaya. Bu devletler piyasa sistemini benimsediler. Sovyet sisteminin temel taşı konumundaki Rusya da piyasa modeline geçti. Buna karşın bu ülkelerdeki piyasa sistemleri batılı piyasa sistemine göre daha temkinli bir sistem olarak kuruldu.

Sosyalist sistemin dağılmasından yaklaşık yirmi yıl sonra piyasa sistemi de büyük bir kriz içine girdi. Bu krizi aşabilmek için sosyalist sistemin önerilerini uygulamak ve birçok şirketi ya devletleştirmek ya da yönetimine el koymak zorunda kaldı. Bugünkü haliyle ne ABD'de ne Avrupa'da artık eski serbest piyasa sistemi söz konusu değil. Özetle serbest piyasa sisteminin de klasik eski yaklaşım içinde işlemediği bir biçimde ortaya çıkmış oldu.

Bundan sonrasında yeni bir sistem kurulacağını tahmin etmek çok zor olmasa gerek. Ne batı ülkelerinin sistemi sosyalizme dönecek, ne de doğu ülkelerinin sistemi tam anlamıyla serbest piyasa sistemini kabul edecektir. Kanımca piyasa sistemi ekono-

mik yaşama egemen olmaya devam edecek. Çünkü piyasa sistemi, insan doğasına oldukça uygun bir model olarak ortaya çıkıyor. O halde bu sistemin çeşitli zayıflıklarının onarılması, güçlendirilmesi gerekiyor. Sistemin en önemli zayıflığı ise bu kitabın temel konularından biri olarak uzun uzun değinilen kriz yaratmaya yatkın bir mekanizmayı kendi içyapısında taşıması. Özetle söylemek gerekirse; sistemin çıkarları, kârları ve oyları maksimize etmeye ayarlı mekanizmasında bu hırsları kurallara bağlayacak ve denetleyecek yeni bir dişliye ihtiyaç var.

Önümüzdeki dönemde serbest piyasa mekanizmasının yerini denetlenen piyasa sistemi alacak. Bunun kaçınılmaz bir gelişme olacağını düşünüyorum. Başlangıçta bütün vidaların sıkılaştırılacağını ve bir süre sonra yeniden bazı gevşemelere yönelik taleplerin doğacağını tahmin ediyorum. Oysa benim üzerinde durduğum şey bundan biraz farklı. Ben, sistemin yapısal bir değişikliğe uğraması gerektiğini ve bağımsız bir otoritenin gözetimine girmesi gerektiğini savunuyorum. Çünkü aşırı kurallar ve denetim piyasa sisteminin amaçlanan rasyonelliği sağlamaktan uzaklaşmasına yol açar. Burada önemli olan, piyasa sisteminin serbestliğinin ve yaratıcılığının korunması, ama bunun kötüye kullanılmasını, balonlara yol açmasını önleyecek mekanizmanın geliştirilmesidir. O nedenle kurallardan da denetimden önemli olan bu tür düzenlemelerin genel bir çerçeveye oturtulmasıdır. Ve bunun tek tek uluslar eliyle yapılması ya da rastlantılara bağlı toplantı ve forumlarda görüşülüp doğrulanması mümkün değildir. Eğer mümkün olsaydı IMF'nin önderliğinde 1999'dan bu yana yapılan girişimlerle toplanan FSF veya G20 ya da uzun süredir toplanan G7 toplantılarıyla yapılması mümkün olurdu. Bu toplantılar büyümeyi en ön planda tutan kısa dönemli siyasetçilerin ya da benzeri bir geleceği onlarla paylaşan üst düzey bürokratların toplantılarıdır. Bu toplantılardan büyüme aleyhine sonuç verebilecek istikrar önlemlerinin çıkması kolay değildir.

Sonuç olarak çözüm yolu piyasa sisteminin ağır kurallara bağlanması veya çok sıkı denetlenmesinden geçmemekte, bu düzenleme ve denetimi yapacak, siyasetten veya büyüme odaklı bakış

açısından soyutlanmış bağımsız otoritelerin kurulmasından ve fonksiyonel hale getirilmesinden geçmektedir.

ABD hâlâ dünya lideri konumunda olduğu için Başkan Obama'nın önünde yalnız ABD'yi değil küresel sistemi bu çöküntüden çıkarmaya yarayacak yeni bir ekonomi politikasının yanı sıra bu tür bir küresel modelin yaşama geçirilmesinin uygulanması fırsatı yatıyor. Üstelik uygulayacağı can sıkıcı politikaların faturası bir süre daha Bush yönetimine çıkarılmaya devam edecek. Eğer Obama bu fırsatı doğru kullanabilirse tarihe geçecek bir başkan olacağı gibi ABD'nin liderliğini bir süre daha devam ettirebileceği bir yeni rüyanın lideri olabilir. Bu fırsatı kullanamazsa ABD için rüyanın karabasana dönüştüğü bir düşüş dönemi başlayabilir.

Sonuç

Birinci kural kaybetmemek,
ikinci kural birinci kuralı unutmamaktır.

WARREN BUFFET
ABD'li işadamı, yatırımcı

Kapitalist sistem tarihinde ilk kez küresel bir kriz yaşıyor. Önceki krizlere bu yolda verilen adlar doğru değildir. Buna benzer bir kriz 1929'da çıkmıştır ama o zamanın dünyasında kapitalist olmayan ve dolayısıyla sistem dışında kaldığı için krizden bu kadar etkilenmeyen ülkeler vardı. Dünya o dönemde böylesine bütünleşmiş bir konumda değildi. 2008 öncesinde çıkan krizler ise ya ulusal ya da bölgesel düzeyde kaldı ve küreselleşemedi. 2008 krizini önceki bütün krizlerden ayırıp onu küresel kriz konumuna getiren şey sermaye hareketlerinin serbest bırakılmış olmasıdır. Sermaye hareketleri önceki krizlerin hiçbirinde bu çapta serbest ve yaygın değildi.

Kapitalizm ve onun temelini oluşturan piyasa sistemi, dayandığı felsefenin özü gereği, kriz yaratan bir mekanizmaya sahiptir. Bireylerin çıkarlarını, kurumların kârlarını maksimize etme çabası bu sistemin özünü oluşturur. Bunlara demokratik sistemde siyasetçinin oylarını maksimize etme çabasını eklediğimizde üç farklı maksimizasyon bir tek evrede çelişmez hale gelir: Ekonomik büyümenin sağlandığı evre. Büyüyen bir ekonomi hem bireylerin çıkarlarının, hem kurumlarının kârlarının, hem de siyasetçinin oylarınm maksimize edilebildiği bir ortam yara-

tır. O nedenle de siyasetçi bu gidişin kural dışına taşmasını ya göremez ya da görmezden gelir. Aynı durum bürokraside de benzeri bir optik kırılma yaratır. Bu optik kırılma ya da bilinçli körlük, kriz yaratan mekanizmanın gerçekten kriz yaratmasına kadar sürer. Krizler ortaya çıktığında da devletin kurtarma hareketi başlar ve bir süre için en azından yarı kumanda ekonomisi sistemine geçilir.

Bu noktada akla şu soru takılıyor: Piyasanın kriz yaratan bir mekanizma olduğunu bildiğimize göre ondan vazgeçmemiz akıllıca olmaz mı? Bunun öyle göründüğü kadar akıllıca bir adım olmayacağı kapitalizmin yaklaşık 200 yıllık geçmişi incelendiğinde ortaya çıkıyor. Kapitalizm ve onun özünü oluşturan piyasa sistemi yaklaşık 200 yıllık hükümranlığı süresince refah artışına büyük katkıda bulunmuş görünüyor. İnsanlık tarihinin kapitalizme geçiş aşamasına kadar yarattığı gelişme ile son iki yüz yıl arasındaki gelişmesi arasında ikinci lehine dağlar kadar fark var. Yani kriz yaratan bir mekanizmaya sahip olsa da kapitalizm gelişime ve refah artışına bütün öteki denenmiş sistemlerden daha fazla katkıda bulunuyor.

O halde piyasa sistemini kaldırıp yerine başka bir sistem koymanın doğruluğunu savunmak pek mümkün görünmüyor. Geçmiş deneyimlerimiz çerçevesinde piyasanın iki alternatifi olduğunu biliyoruz: (1) Geleneğe dayalı kumanda ekonomisi, (2) merkezi planlamaya dayalı kumanda ekonomisi. Her ikisi de kumandaya dayanıyor.

Bunlardan ilki sanayi devrimine kadar gelen yolda denenmiş ve toplumu çok da ileriye götürüp refahı artıramamıştır. İkincisi ise başlangıçta önemli bir refah artışı sağlamış görünse de bir süre önce büyük bir çöküşle sonuçlanmış bir deneme olarak tarihe geçmiştir.

Eğer piyasanın yerine daha iyi bir sistem bulamıyorsak o zaman yapmamız gereken şey piyasa sisteminin yarattığı üçlü maksimizasyonun (çıkar, kâr ve oy maksimizasyonu) etkisinden kurtulup kriz önleyici kuralları geliştirmektir. Bu yolda ne kadar doğru söz edilmiş olursa olsun kapitalizm böyle bir kurallar dizisini

geliştirememiştir. Genellikle kriz hangi alanda çıkmışsa o alandaki kurallar geliştirilmiş ve yalnızca o alan kriz önleyici mekanizmalarla donatılmıştır.

Oysa yapılması gereken şey, henüz krize yol açmadan önce, ortaya çıkan sistem değişikliklerini, yeni ürünleri, yeni uygulamaları öngörüp onların kriz yaratmasını önleyecek kuralları geliştirmektir. Bu tür bir önleyici sistem kurulamazsa her defasında Keynesyen yaklaşımlara dönülecek, kamulaştırmalar yapılacak, devletin ekonomideki ağırlığı artacaktır. Sonra yeniden özelleştirmeler, deregülasyonlar gündeme gelecektir.

Özellikle 1997'deki Asya krizinden sonra bu krizi öngörememekle suçlanan IMF, krizleri önleyici önlemler üzerine yoğunlaşmış ve bu konuda çeşitli araştırma sonuçlarını raporlar halinde yayımlamıştır. Ne var ki IMF'nin bu saptamaları ve önleyici önlemleri, sanki kriz yalnızca gelişme yolundaki ülkelerde çıkarmış gibi onlara yönelik olmuştur. Öte yandan yine aynı krizde yanlış derecelendirme yapmakla ve piyasaları ve yatırımcıları yanıltmakla suçlanan reyting kuruluşları da yeni ve ileri yöntemler geliştirememişlerdir.

Bugün artık IMF'nin yeniden yapılandırılması ve krizleri önceden görerek önleyebilecek mekanizmaları öneren bir kurum haline getirilmesi şart olmuştur. Reyting kuruluşlarının da aynı çerçeve içinde yapılanması ve çalışması gerekli hale gelmiştir. Bir şirkete reyting verilirken o şirketin hangi konularda regülasyona bağlı çalıştığı, hangi konulardaki yatırımlarının regülasyona ve denetim dışında olduğu konularında kamuoyunun uyarılması, kriz yaratan mekanizmanın denetim altına alınması açısından önemli bir adım oluşturabilir.

Regülasyon ve denetimi güçlendirme önerilerini yaparken kapitalizmin ve onun özünü oluşturan piyasa mekanizmasının yaratıcılığını tehdit ettiğimizin farkındayım. Regülasyon ve denetimle yaratıcılığın bağdaştırılması çok hassas bir dengedir. Bu denge yaratıcılık lehine bozulduğunda krize, regülasyon ve denetim lehine bozulduğunda ise sistemin beklenen refah artışını sağlayamamasına yol açabilir.

O nedenle regülasyon ve denetimin, yaratıcılığa izin verecek ama kuralların arkasına dolanıp da ahlaksızlığa yol açmayacak biçimde düzenlenmesi gerekiyor.

2008 yılında, krizin ileri aşamalarından biri olan, ABD'nin piyasalara 700 milyar dolarlık müdahale planının görüşüldüğü noktada basında aşağıda yer alan yorumlar çıktı.

Nicolas Sarkozy (Fransa Cumhurbaşkanı): "Bugünkü sistem üretimi değil spekülasyonu teşvik ediyor. Piyasa daima haklıdır görüşü artık tarihe karıştı. Yeni ve ahlaki bir yapı için dünya liderleri acilen toplanmalı."

Gordon Brown (İngiltere Başbakanı): "IMF ve Dünya Bankası yeniden yapılandırılmalı. Dünya finansal sistemi değişmeli."

Joseph Stiglitz (Nobel ödüllü Amerikalı iktisatçı): "Şu an yaşadığımız kriz, bizi felaketlere sürükleyen ekonomik modelin ve serbest piyasa ekonomisinin her zaman en doğrusu olduğu yönündeki görüşün de sonudur."

Rowan Williams (Anglikan Kilisesi Lideri, Canterbury Başpiskoposu): "Karl Marx haklıymış. Kapitalist sistem insanlığı bu hale getirdi."

Financial Times: "Finansal sistemi bu duruma getiren zengin New Yorklu bankerlere yüz milyarlarca dolarlık yardım planı, Amerikan halkında öfke yaratıyor."

Washington Post: "Kapitalizm ölmüyor, değişim yaşıyor. Cebimizdeki paranın artık güvende olmadığını kabul edip, daha iyi bir finansal demokrasi yaratmamız gerek."

New York Times: "Önce Avrupalı liderler kapitalizmi topa tutmaya başladı, şimdi de din adamları. Tartışalım ama kapitalizmi çöpe atmanın zamanı değil."

Bütün bu yorumların haklı yönleri var kuşkusuz. Ama yıllar yılı IMF toplantılarını bir kenara bırakıp kendi aralarında forum oluşturarak G7 toplantılarında bu konuları konuşan gelişmiş ülke liderlerinin bir araya gelmesi çağrısıyla Sarkozy'nin ne kastettiğini anlamak mümkün değil. IMF ve Dünya Bankası'nın yeniden yapılandırılma ihtiyacı içinde olduğu aşağı yukarı 20 yıldır konuşuluyor. Uzunca bir dönem IMF'nin en önemli danışma or-

ganı olan Para ve Finans Komitesi'nin başkanlığını yapmış olan Gordon Brown'ın hâlâ bu isteği tekrarlıyor olması oldukça ilginç bir itiraf. Joseph Stiglitz başından beri kapitalizme ağır eleştiriler yöneltiyor. O nedenle onu tutarlı bulduğumu itiraf etmeliyim. Anglikan Kilisesi'nin başındaki Canterbury Başpiskoposu'nun önce Darwin'in sonra da Marx'ın haklı olduğunu açıklaması hiçbir şeyi düzeltmiyor. *Financial Times*'ın faturayı birkaç bankere çıkarması ise gerçeği görmemek demek. İnsanların istemediği bir şeyi birkaç banker nasıl yapabilir ki? Herkesin köşe dönme arzusu olmasaydı değerler bu kadar şişer miydi? FED Başkanı Bernanke'nin ABD Senatosu'nun Bankacılık Komisyonunda sorulan "Bu sonuçtan Wall Street'i sorumlu görüyor musunuz?" biçimindeki soruya, "Wall Street, Main Street'in devamıdır" yanıtını vermiş olması bu yargıyı güçlendirmektedir. *Washington Post*'un kapitalizmin evrimi yorumunun Darwin'e hak verilmesiyle aynı döneme denk gelmesi ilginç bir ironi ama kapitalizmin evrim sonucunda iyiye mi kötüye mi gideceğini henüz hiç kimse bilmiyor. Belki de en doğru saptamayı *New York Times* yapmış. Zaman sistemi çöpe atma zamanı değil, zaman onarım zamanı. Ve bu tür dönemlerin hepsinde olduğu gibi zaman Keynes'in ruhunu geri çağırma zamanı. Sanırım G7 liderlerini mumla aydınlatılmış bir masada oturmuş, el ele tutuşmuş ve "ey ruh geldinse işaret ver" diyerek Keynes'in ruhunu çağırdıkları bir karikatür çizilse bu durumu en iyi yansıtan resim olurdu.

Önümüzdeki dönemde küresel sisteme uygun bir küresel finansal yapının oluşturulması gerekli bulunuyor. Sistemin kriz yaratan mekanizmasının bu yapıdan çıkarılabilmesi için küresel yönetimin küresel kurallara bağlanması ve küresel bir denetim sistemiyle denetlenmesi şart görünüyor. Hiç kuşkusuz bu kurallar ve denetim zorunlu değil gönüllü olmalı. Uluslararası bir kurum ise bu kurallara ve denetime uyum gösteren ve göstermeyen ülkeleri dünyaya açıklamakla yükümlü olmalı. Ki yatırımlar bu durumu bilerek yapılsın. Tek başına kurallar ve denetimin küreselleştirilmesi de yeterli değil. Yeniden bağımsız bir statüye kavuşturularak yapılandırılacak ve belki adı da değiştirilecek olan IMF'nin küre-

sel bir ekonomi politikası çerçevesi çizmesi ve üyelerinin buna uygun politikalar izlemesini önermesi gerekiyor. Ülkelerin kendi düzenlemelerini ve denetim mekanizmalarını bu genel çerçeveye uydurmaları halinde, piyasa sisteminin maksimizasyonla iç içe giren etik sıkıntı sorununu aşabilmeleri mümkün görünüyor.

Sözlük

Açığa satış işlemi: Satıcının, elinde karşılığı bulunmadığı halde fiyatın gelecekte düşeceği beklentisiyle menkul kıymetin satışını gerçekleştirmesi, menkul kıymetin teslim zamanı geldiğinde ise bu menkul kıymeti piyasadan alıp teslim etmesi işlemidir.

Açık pozisyon: Bir işletmenin döviz yükümlülüklerinin döviz varlıklarından daha büyük olması halidir.

Altın standardı: Paranın değerinin belli ağırlıkta altının değerine bağlandığı parasal sistemdir.

Arz yönlü ekonomi yaklaşımı: Ekonominin gelişimini üretim tarafında görerek üretimin artırılması için vergi indirimlerini, piyasaların deregülasyonunu ve liberalizasyonunu savunan yaklaşımdır.

Balon (finansal balon ya da köpük): Bir ekonomik değerin reel değeriyle sanal değeri ya da onu temsil eden kâğıtların değeri arasında sanal olan lehine ortaya çıkan büyük farka balon deniyor.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK): Bankalara ilişkin mevzuat düzenlemelerini yapmak ve bankaları uzaktan ve yerinde denetlemekle sorumlu bağımsız bir kurumdur.

Bankalar arası para piyasası: Bankaların birbirine borç verdiği ya da birbirinden borç aldığı piyasadır. Bazen, bu piyasaya açık piyasa işlemleri yoluyla Merkez Bankası da katılabilir.

Borcun sermayeye katılması (borç-sermaye swapı/debt-equity swap): Borç verenin alacağına karşılık borçlunun sahipliğindeki bir işletmenin hisse senedinin verilmesi halidir.

Borç stoku: Belirli bir tarih itibariyle toplam borç miktarını gösterir.

Borç yükü: Belirli bir tarih itibariyle toplam borçların toplam gelirlere oranını ifade eder.

BRIC ekonomileri: Brezilya (B), Rusya (R), Hindistan (I) ve Çin (C) ekonomilerinin birlikteliğini vurgulamak üzere geliştirilmiş bir kısaltmayı ifade ediyor.

Bulyonizm: Merkantilizmin para politikasının temelini oluşturan bulyonizm, ülkenin ödemeler dengesini lehte tutabilmenin yolunun değerli madenlerin ülkeden çıkışının kısıtlanmasından geçtiği tezinden hareket eder.

Cari açık: Bir ülkenin toplam mal ve hizmet ihracatı ve transferleriyle toplam mal ve hizmet ithalatı ve transferleri arasındaki negatif farka cari açık denir. Cari işlemler dengesi hesaplamasına finansal varlık ve yükümlülüklerdeki değişmeler girmez. Gelirler giderlerden büyük olduğunda, cari işlemler fazlası söz konusudur. Gelirler giderlerden az olduğunda, cari işlemler açığı söz konusudur.

Decoupling hipotezi: BRIC ekonomileri için oluşturulan ortak hisse senedi indeksinin gelişmiş ülke hisse senedi indekslerinden belirli ölçüde bağımsız hareket ettiği gözlemine dayanılarak, ABD'de ve gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkacak dalgalanmaların o ülkelerin borsalarında yaratacağı değişimlerin BRIC ekonomilerinin borsalarında aynı etkileri yaratmayacağı, hatta bu ekonomilerdeki sakinliğin gelişmiş ekonomilerdeki dalgalanmaları dengeleyebileceği düşüncesine decoupling hipotezi adı veriliyor.

Deflasyon: Fiyatların genel düzeyindeki düşüş.

Denge hali: Karşılıklı güçlerin birbirlerine bir üstünlük sağlayamaması nedeniyle değişmeyen durağan hale denge hali denir. Ekonomide arz ve talebin birbirine eşitlendiği durumu ifade eder.

Depresyon: GSMH'nin önemli oranda küçülmesine yol açan ve ekonomik faaliyetlerde gerileme yaratan (işsizliğin artması gibi) ekonomik denge bozukluğu hali.

Deregülasyon: Ekonomiyi kurallardan arındırma eğilimi.

Devalüasyon: Bir ülkenin ulusal parasının yabancı ülkelerin ulusal paraları karşısında değişim değerinin (parite) idari bir kararla düşürülmesi işlevi.

Devlet tahvili: Türk hazinesinin çıkardığı, vadesi bir yıl ya da daha uzun olan borçlanma senetleri.

Dış ticaret dengesi: Ödemeler dengesinin, mal ve hizmet ihracat ve ithalatının parasal değer cinsinden gösteren bölümü. İhracat = İthalat ise,

dış ticaret denkliği, ihracat ithalattan büyükse dış ticaret fazlası, ihracat ithalattan küçükse, dış ticaret açığı söz konusudur.

Dışsal değişken: Bir ekonomik model içinde, modelin kendisi tarafından değeri belirlenmeyip dışarıdan modele değeri girilen değişkendir.

Doğrudan finansman: Finansman açığı olan (borçlanıcı) ile finansman fazlası olanın (borç veren) herhangi bir aracı kullanmaksızın karşılıklı olarak borç-alacak ilişkisi kurması.

Dolaylı finansman: Finansman açığı olan (borçlanıcı) ile finansman fazlası olanın (borç veren) birbirlerini tanımadan bir aracı kurum aracılığı ile borç-alacak ilişkisinin kurulması hali.

Döviz kuru: Bir ülkenin ulusal parasının bir başka ülkenin ulusal parası cinsinden değeri. İki çeşit döviz kuru vardır: (1) Nominal döviz kuru iki ülke paralarının karşılıklı göreli fiyatıdır, (2) reel döviz kuru iki ülke mallarının karşılıklı değeridir.

Döviz tevdiat hesabı: Bir ülkenin bankalarında döviz üzerinden açılmış, döviz olarak getiri getiren ve istendiğinde döviz olarak çekilebilecek mevduat hesapları.

Dövize hücum (currency attack): Herhangi bir kriz nedeniyle ekonomik birimlerin ulusal parayı yabancı paralarla değiştirmeye yönelmeleri.

Dünya Bankası (IBRD): Gelişmekte olan ülkelerin kamu kuruluşlarına proje kredisi veya program kredisi biçiminde destek veren uluslararası kurum. 2008 yılı itibariyle 185 üyesi olan Dünya Bankası ABD'nin başkenti Washington D.C.'de bulunmaktadır. Genel olarak Dünya Bankası dense de, asıl ismi Uluslararası Yatırım ve Kalkınma Bankası'dır.

Dünya Ticaret Örgütü (WTO): Ülkelerarası mal ve hizmet ticaretinin mümkün olduğunca öngörülebilir, serbest ve olağan olabilmesi için gereken çerçeveyi oluşturmak, kuralları koymak ve uygulamak amacıyla kurulmuş uluslararası bir kurum. Eski adı, Ticaret ve Tarifeler Üzerine Genel Anlaşma (General Agreement on Trade and Tariffs) olduğundan GATT idi.

Ekonomi politikası: Makro ekonomik dengelerin hangi yönde ve nasıl değiştirileceğini ya da bulunduğu yerde nasıl tutulacağını ortaya koyan yaklaşımları içeren ve bilimle sanatın bir karışımı olarak kabul edilen ekonomi dalıdır.

Ekonomik büyüme: Bir ülkenin belli bir dönemde ürettiği mal ve hizmetlerin miktar olarak artması.

Ekonominin genel dengesi: Bir ekonomideki toplam mal ve hizmet arzının toplam mal ve hizmetler talebine eşit olması durumu. Bir başka ifadeyle,
$Y = C + I + G + (X - M)$

Enflasyon: Genel fiyat düzeyindeki sürekli artışlar.

Enflasyon çeşitleri: (a) Kaynağına göre: (i) Talep enflasyonu: Bir ekonomide toplam talebin toplam arzı aşarak sürekli fiyat artışına neden olması halinde ortaya çıkan durum. (ii) Arz (maliyet) enflasyonu: Üretimde girdi olarak kullanılan üretim faktörleri ya da ara malların fiyatlarının sürekli artış içine girmesi nedeniyle maliyetlerdeki sürekli artışın satış fiyatlarının da sürekli artışına neden olduğu durum.

Esnek kur rejimi (dalgalı, floating exchange rate regime): Piyasada oluşan arz ve talep dengesine göre ulusal paranın başka ülkelerin paraları karşısındaki paritesinin kendiliğinden oluşmasının sağlanması. Bu rejimin tam olarak uygulanması halinde, Merkez Bankası'nın piyasayı düzenleyici sıfatla müdahalesi söz konusu olamaz.

Faiz: Parayı doğrudan belirli bir süre vazgeçerek başkasının kullanımına sunmanın bedeli (getirisi).

Federal Reserve System (FED): Amerika Birleşik Devletleri'nde merkez bankası işlevini yapan kuruluş. Bir merkezi ve 12 bölgesel teşkilatı olduğundan sistem adı verilmektedir.

Finansal bulaşıcılık: Bir ya da birden fazla ülkede ortaya çıkan sorunlar yüzünden tedirgin olan uluslararası yatırımcıların benzer özelliklere sahip ülkelerden yatırımlarını çekmeleri ve bu şekilde olumsuz yatırım koşullarının diğer ülkelerin finansal sistemlerine de yayılmasıdır.

Finansal kurum: Fonlarını kullanarak hisse senedi, tahvil, bono, gibi finansal varlıkların ticaretini yapan kurum.

Forward kur: Sözleşmeyle belirlenmiş bir tarihte bir ülke parasının bir başka ülke parasıyla önceden belirlenmiş parite üzerinde değiştirilmesi anlaşması ve önceden belirlenmiş kurun adı.

Future işlemi: Sözleşmeyle belirlenmiş bir tarihte belli kalite ve miktarda malın önceden saptanmış bir fiyat üzerinden alım satımı anlaşması.

Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH), bir ekonomideki yerleşik üretici birimlerin belli bir dönemde toplam faaliyetleri sonucu yaratmış oldukları tüm mal ve hizmetlerin üretim değeri toplamından bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan girdiler toplamının düşülmesiyle bulunur.

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), GSMH'den net dış âlem faktör gelirlerinin (işçi dövizleri, yurtdışından elde edilen müteşebbis gelirleri, yurtdışındaki faaliyetlerden elde edilen kâr transferleri ve yurtdışındaki mali yatırımlardan elde edilen faiz gelirleri) düşülmesiyle bulunur. Dış âlem faktör giderleri de aynı alanda yurtdışına yapılan ödemelerdir. Gelir ve gider farkı net olarak GSYH rakamına ulaşmakta kullanılır.

G7 ülkeleri: ABD, Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Kanada.

G8 Ülkeleri: G7 + Rusya.

G20 Ülkeleri: G8 + Arjantin, Avustralya, Brezilya, Çin, Hindistan, Endonezya, Kore, Meksika, Suudi Arabistan, Güney Afrika Cumhuriyeti, Türkiye.

Görünmez el (invisible hand): Tam rekabetçi bir ekonomide dışarıdan hiçbir müdahale olmaksızın piyasaların kendiliğinden dengeye geleceğini söyleyen terimdir. Adam Smith tarafından ekonomi yazınına kazandırılmış bir terimdir.

Hazine kâğıtları: Hazine tarafından ihraç edilmiş devlet iç borçlanma senetleri (tahvil ve bonolar).

Hedging: Yatırım riskine karşı korunmak amacıyla finansal pazarlardaki araçları etkin ve doğru bir biçimde kullanarak olası ters fiyat hareketlerine karşı yatırımcının yatırımını güvenceye almasıdır. Yatırımcı, karşılaşılabilecek riskleri belirli bir değere düşürmek amacıyla vadeli işlem sözleşmeleri yardımıyla uzun pozisyon alarak gelecekte fiyatların yükseleceği beklentisiyle vadeli işlem sözleşmesi satın alabilir ya da kısa pozisyon alarak gelecekte fiyatların düşeceği beklentisiyle vadeli işlem sözleşmesi satabilir.

IMF (International Monetary Fund): Üye ülkelerin karşılaşacağı başta ödemeler dengesi sorunları olmak üzere ekonomik sorunları çözmek amacıyla kurulmuş uluslararası finans ve danışma kurumudur. Merkezi ABD'nin başkenti olan Washington D.C.'dedir.

İhracat: Bir ülkenin başka ülkelere sattığı mal ve hizmetlerin miktar ya da para cinsinden değeri toplamıdır.

İstihdam oranı: Aktif işgücünün istihdam edilen bölümüdür. 15-65 yaş arası nüfus çalışabilir nüfus olarak kabul edilir. Bu nüfustan kendini iş piyasasında kabul etmeyenler (ev kadınları, 65 yaşından önce emekli olup çalışmayanlar ve iş bulamadıkları için kendini iş piyasasından çekmiş olanlar) çıkarıldığında aktif işgücü nüfusu bulunur.

İşsizlik oranı: İstihdam oranının tersidir. Aktif işgücü içinde işsizlerin oranıdır.

İthalat: Bir ülkenin başka ülkelerden satın aldığı mal ve hizmetlerin miktar ya da para cinsinden değeri.

Kapitalizm: Üretim araçlarının mülkiyetinin büyük ölçüde özel kesimde olduğu ve neyin hangi fiyatla ve kim için üretileceğini piyasa sisteminin belirlediği ekonomik sistem.

Kâr: Bir ekonomik faaliyet sonucunda elde edilen gelir ile geliri elde etmek için üstlenilen maliyetin farkıdır.

Karşılaştırmalı üstünlük: Bir ülkenin bir mal ya da hizmeti öteki mal ve hizmetlere göre, göreli olarak bir başka ülkeye göre daha düşük maliyetle üretebilmesi hali.

Keynesyen ekonomi yaklaşımı: İktisatçı John Maynard Keynes tarafından geliştirilen ve ekonominin piyasaya bırakılması halinde dengeye gelemeyeceğini, o nedenle de devletin ekonomiye aktif olarak müdahalede bulunarak tam istihdamı sağlamayı hedeflemesi gerektiğini savunan yaklaşım.

Kişi başına gelir: Bir ülkedeki GSMH'nin ülkenin nüfusuna bölünmesiyle bulunan değer.

Klasik ekonomi yaklaşımı: Adam Smith ile başlayıp Keynes'e kadar devam ettiği düşünülen ve başlıca önermesi devletin ekonomiye hiçbir biçimde karışmaması halinde ekonomik dengelerin piyasadaki rekabet ve kişilerin en yüksek tatmin peşinde koşması nedeniyle kendiliğinden oluşacağını savunan görüş. Başlıca temsilcileri Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, Alfred Marshall'dır.

Konjonktür: Türk Dil Kurumu sözlüğünde "1. Geçerli durum. 2. Her türlü durumun ve şartın ortaya çıkardığı sonuç" olarak tanımlanmaktadır. Buna karşılık bu sözcük ekonomi jargonunda biraz daha farklı bir anlam almıştır. Ekonomi söz konusu olduğunda ekonominin reel üretim hacminde görülen iniş ve çıkışlar konjonktürel dalgalanmalar ya da kısaca konjonktür diye adlandırılır.

Kota: Üye ülkelerin IMF'deki katılma payıdır. Bir çeşit sermaye katkısı olarak kabul edilebilir. 2008 yılı itibariyle Türkiye'nin IMF'deki kotası 1.191,3 milyon SDR'dir.

Kredi: Üzerinde anlaşılmış bir gelecekte (vade) geri ödenmek üzere verilen borç.

Kredi değerliliği (creditworthiness): Kredi verenin ya da onun adına hareket eden tarafsız bir kurumun kredi alacak olanın geçmiş ve gelecekteki borç geri ödeme yeteneğine ilişkin yaptığı ölçüm.

Kredi riski: Bir alacaklının verdiği kredilerin geri dönmemesi riskidir.

Laisser faire, laisser passer: Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler. Piyasa ekonomisinin serbestlikten yana, devlet müdahalesine karşı yaklaşımını ifade etmek üzere kullanılan deyim.

Likidite krizi: Ekonomik işletmelerin yükümlülüklerini karşılamak için yeterli likiditeye sahip olmamaları durumu.

Likidite riski: Bir bankanın mevduat sahibi veya borçlanıcılarının taleplerini zamanında ve yeteri kadar karşılayabilecek likiditeye sahip olamama riski.

Maliye politikası: Tam istihdamı ve istikrarlı büyümeyi sağlamak üzere hükümetin giderler ve vergilerle ilgili olarak aldığı kararlar bütünü.

Marksist ekonomi teorisi: Kapitalist ekonomi yaklaşımının tersine, üretim araçlarının devletin tekelinde olması gerektiğini vurgulayan, özel mülkiyete karşı ekonomi yaklaşımı.

Menkul kıymetler borsası: Tahvil, bono ve hisse senedi gibi değerli finansman araçlarının el değiştirdiği piyasa.

Merkantilizm: Kapitalizm öncesi toplumlarda yaygın olarak uygulanan ve başlıca önermeleri ödemeler dengesi fazlası verecek bir ticaret politikası izlemek ve devletin ekonomiye aktif müdahalesini savunmak olan ekonomi doktrini.

Merkez Bankası: Ülkenin para otoritesidir. Özel bir kanunla kurulmuş olup ulusal paranın basımına ve piyasaya çıkarılmasına yetkili tek kuruluştur. Başlıca görevleri arasında ulusal paranın dolaşıma çıkarılması, ekonominin kredi arzının düzenlenmesi ve denetlenmesi, ödemeler sisteminin çalışması ve fiyat istikrarının korunması vardır.

Makroekonomi: Ekonomi biliminin toplumun ya da küresel sistemin bütününü ilgilendiren büyüklükleriyle uğraşan altdalıdır. Örneğin milli gelir, para arzı, enflasyon, işsizlik, toplam arz ve toplam talep gibi ekonominin tümünü ilgilendiren konular makroekonominin uğraşı alanına girer.

Mikroekonomi: Ekonomi biliminin toplumu oluşturan tek tek bireylerin ve tek tek firmaların ekonomik davranışlarıyla ilgilenen altdalıdır. Konuları arasında tüketici dengesi, bireysel talep, firma dengesi, girdi maliyetleri, piyasa yapısı gibi konular yer alır.

Monetarist ekonomi teorisi: Ekonomide paranın reel değişkenleri etkileyemeyeceğini savunan ekonomi yaklaşımıdır. Birçok açıdan klasik ekonomi yaklaşımına çok benzer. En önemli savunucusu Milton Friedman'dır.

Müdahaleli esnek kur: Merkez bankasının zaman zaman döviz piyasasına müdahalede bulunması nedeniyle tam esnek olarak uygulanamayan döviz kuru rejimi (*dirty float, managed float*).

Niyet mektubu (letter of intent): IMF kaynaklarına başvuran bir üye ülkenin uygulayacağı ekonomik programın genel çerçevesini çizen, IMF başkanına hitaben yazılmış, üye ülke yetkililerinin (genellikle ekonomi bakanı ve Merkez Bankası başkanı birlikte) imzalarını taşıyan mektup.

Operasyonel risk: Bir işletmenin kendi iç işleyişinden kaynaklanabilecek yanlışların işletmeye zarar verme riski. Örneğin, bir elektrik faturasının kayıtlara yanlış girilmesi nedeniyle fazla ödeme yapılması riski operasyonel risktir.

Ödemeler dengesi: Bir ülkedeki ekonomik birimlerin (bireyler, firmalar ve devlet) belli bir dönem içinde yabancı ülkelerdeki ekonomik birimlerle gerçekleştirdiği her türlü ekonomik faaliyetin parasal değerini gösteren hesap tablosu.

Özel çekme hakları (special drawing rights – SDR): IMF tarafından üye ülkelere tahsis edilmek amacıyla yaratılan uluslararası rezerv para. SDR, para olarak tedavül etmeyen ve yalnızca muhasebe kaydı olarak işlem gören bir hesap birimidir. Bir anlamda, IMF'nin bastığı paradır.

Özelleştirme gelirleri: Kamu iktisadi teşebbüsleri ve kamu iştirak hisselerinin özel sektöre satışından elde edilen gelirler.

Para: Mal ve hizmet satın alabilen, mal ve hizmetlerin değerini ifade eden ve tasarruf aracı olarak kullanılabilen her şey paradır.

Para arzı: İşlem ve yatırımlarda kullanılmaya hazır para miktarının tümü. Belli bir tarihte ekonomideki para stokunu ifade eder.

Para talebi (L): John Maynard Keynes'e göre insanlar ellerinde üç nedenle para tutarlar: Günlük harcamalarını yapabilmek için (işlem güdüsüyle), ileride doğabilecek ihtiyaçlara karşılık hazırlıklı olabilmek için (ihtiyat güdüsü) ve değer biriktirmek için (spekülasyon güdüsü.)

Paranın değer kaybetmesi (depreciation): Bir ülke parasının başka ülkelerin paralarına göre değerinin azalması. Bu değer kaybının sonucu

olarak parası değer kaybeden ülkedeki ekonomik birimler diğer ülkelerin mallarını daha pahalıya almaya başlarlar.

Paranın değer kazanması (appreciation): Bir ülke parasının başka ülkelerin paralarına göre değerinin artması. Bu değer kazancının sonucu olarak parası değer kazanan ülkedeki ekonomik birimler diğer ülkelerin mallarını daha ucuza almaya başlarlar.

Para politikası: Merkez bankasının hedeflerine ulaşmak için uyguladığı açık piyasa işlemleri, iskonto oranının tespiti, mevduat munzam karşılık oranlarını değiştirmesi gibi politikaların bütünü.

Peg: Peg, kelime anlamıyla mıhlamak, bağlamak demektir. Peg uygulaması bir ülkenin kendi parasının dış değerini bir ya da birden fazla ülkenin parasına bağlaması demektir. Bu durumda o ülkenin parasının değeri, bağlandığı ülke paralarının başka ülke paralarına karşı yaşadığı değer kayıp ve kazançlarına göre biçimlenir. Tayland Bahtının Japon Yenine peg edildiğini düşünelim. Japon Yeni ABD Dolarına karşı yüzde on değer kaybetmişse Tayland Bahtı da aynı kayba uğrayacak demektir.

Piyasa: Mal veya hizmetlerin alınıp satıldığı yerdir. Bu tanım kuşkusuz klasik bir piyasa tanımıdır. Bugün bazı piyasalar herhangi bir yere ihtiyaç duymadan da bir araya gelebilen alıcı ve satıcıların buluşma biçimini ifade ediyor.

Piyasa dengesi: Ekonomik anlamda her piyasadaki denge, arz ile talebin kesiştiği noktada oluşur.

Piyasa riski: Mali piyasalarda fiyatların oynaklığından dolayı zarar ya da kâr etme riski.

Portföy yatırımları: Tahvil, bono ve hisse senedi gibi menkul kıymetlere yapılan yatırımlar.

Rant: Sahip olunan bir değerden elde edilen gelir. Popüler ifadesiyle, çalışmadan elde edilen gelir.

Rasyonel beklentiler: Sistematik olarak yanlış ya da taraflı olmayan ve ulaşılabilir tüm bilgileri kullanarak oluşturulmuş ileriye dönük beklentilere verilen isimdir.

Reel GSYH: Enflasyondan arındırılmış olarak hesaplanan GSYH'yi ifade eder.

Reel faiz: Elde edilen faizin enflasyondan arındırılarak ifade edilmiş şekli.

Resesyon: Belirli süreyle başta büyüme gibi ekonomik göstergelerdeki küçülme ve buna işsizlikteki artışın eşlik etmesi halini ifade eder.

Revalüasyon: Bir ülkenin ulusal parasının yabancı ülkelerin ulusal paralarına karşı olan değişim değerinin (parite) idari bir kararla yükseltilmesi işlemi.

Risk primi: Alınan risk karşılığında talep edilen normal getirinin üzerindeki prim miktarıdır.

Sabit döviz kuru rejimi: Bir ülkenin ulusal parasını başka ülkelerin ulusal paralarına karşı belirli bir pariteyle sabitlemesi, arz ve talep değişikliklerine karşı bu sabitliği bozmaması hali.

Sabit faiz: Bir borcun faizinin borcun vadesi süresince değişmemesi halini ifade eder.

Say Kanunu: "Her arz kendi talebini yaratır" biçiminde özetlenebilecek olan klasik ekonomi yasası. Bu yasanın büyük ölçüde takas (barter) ekonomisinde geçerli olduğu, parasallaşmanın geliştiği günümüz ekonomilerinde geçerli olmadığı dikkate alınmalıdır.

Sermaye hareketleri dengesi: Ödemeler dengesindeki yurtiçinde yerleşik ekonomik birimlerle yurtdışında yerleşik ekonomik birimler arasındaki borç alıp verme işlemlerini ve sabit sermaye yatırımlarını içeren dengedir.

Sermaye piyasası: Hisse senedi ve uzun vadeli borç senetlerinin ihraç edildiği ve alım satım işlemi gördüğü piyasa.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK): İlk kez halka arzlara izin veren, menkul kıymet borsalarındaki işlem ve kurumların denetiminden sorumlu ve sermaye piyasalarını düzenlemeye yetkili bağımsız bir kurum.

Sermaye yeterliliği: Bankaların bilanço büyüklüklerine ve aldıkları risklerle uyumlu sermaye bulundurması gerekliliğidir.

Sıcak para: Dış kaynakların, doğrudan yabancı sermaye yatırımı dışında gelen ve risk artışında hızla dışarıya çıkabilen bölümüdür. Sıcak para tanımlamasının içine borsa yatırımları, krediler, bankalara yapılan yabancı mevduatı, Hazine kâğıtlarına yönelik yabancı yatırımları giriyor.

Slumpflasyon: Slump; batma, çökme anlamına geliyor. Enflasyonla birleştirildiğinde çöküş içinde enflasyon gibi bir anlam çıkıyor. Yani ekonomi küçüldüğü halde enflasyon olgusunun varlığını ifade ediyor.

Stagflasyon: Stagflasyon iki ayrı sözcüğün birleştirilmesiyle oluşturulmuş bir sözcüktür. İlk bölümü durgunluk anlamına gelen stagnation'dan, ikinci bölümü de enflasyondan alınmıştır. Durgunluk içinde enflas-

yon anlamına geliyor. Yani reel ekonomik büyüme olmaksızın fiyatların artmaya devam etmesi halini ya da GSYH'nin nominal olarak büyümesine karşılık reel olarak büyümemesi halini ifade ediyor.

Sosyalist ekonomik yaklaşım: Sermaye malları mülkiyetinin devlet elinde olmasını savunan yaklaşımdır.

Stand-by düzenlemesi: IMF'nin ihtiyaç içine düşen üye ülkelere destek vermek üzere yaptığı başlıca düzenleme. 18 aya kadar olan stand-by düzenlemesinde üye ülke kotasının yüzde 100'ü kadar, 3 yıla kadar olan stand-by düzenlemesinde (süresi uzatılmış fon kolaylığı) üye ülkeye kotasının yüzde 300'ü kadar parasal destek sağlanabilir. IMF son yıllarda bu sınırları istisnai olmakla beraber aşabilmektedir.

Tam istihdam: Ekonomideki emek ve sermaye gibi üretim araçlarının tam olarak üretimde kullanılması halidir.

Tasarruf (S): Gelirin elde edildiği dönemde tüketilmeyen bölümü. $S = Y - C$ formülünde S tasarrufu, Y geliri, C de tüketimi göstermektedir.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF): Bankalardaki tasarruf mevduatlarını belli bir sınıra kadar sigorta eden kurum. Örneğin, bir bankanın iflas etmesi durumunda, TMSF o bankadaki tasarruf mevduatı sahiplerine kişi başına azami 50 bin TL ödeyecektir.

Ticari banka: Başlıca mevduat toplamak ve farklı ekonomik birimlere kredi vermek suretiyle çalışan aracı kurum.

Toplam borç stoku: Bir ülkenin belirli bir dönem sonu itibariyle iç ve dış borçlarının toplam tutarı. Bu hesaplamaya kamu kesimi iç borçlarıyla kamu kesimi ve özel sektörün toplam dış borçları katılır.

Toplam borç yükü: Toplam borç stokunun GSMH'ye oranı.

Toptan eşya fiyat endeksi (TEFE): Ülke ekonomisinde üretim faaliyetleri içinde yer alan maddelerin fiyatlarında aydan aya ortaya çıkan değişimleri ölçmekte kullanılan endekse denir. TEFE, DİE tarafından belirli bir temel yılı esas alınmak ve sepete dahil edilmiş olan çeşitli mal ve hizmetler için üreticilerden bilgi toplamak suretiyle oluşturulan bir fiyat endeksidir. Toptancı aşamasındaki fiyat değişimlerini ölçen bir endekstir.

Tüketici fiyat endeksi (TÜFE): Belirli bir dönem içinde belirli bir kitle tarafından satın alınan mal ve hizmetlerle belirlenen bir sepetin fiyat değişikliklerini ölçen fiyat endeksidir. TÜFE, DİE tarafından belirli bir temel yılı ve hane halkı tüketim anketleri kullanılmak suretiyle ağırlık-

landırılmış olarak sepete alınan belirli mal ve hizmetlerin ortalama parasal değerinin temel yıla göre gösterdiği değişimi ölçer.

Tüketim harcamaları (C): Mikroekonomi açısından bireylerin, makroekonomi açısından bütün toplumun belirli bir dönem içinde tüketim amaçlı olarak yaptığı harcamalardır. Ekmek gibi hemen tüketilebilen maddelere yapılan harcamaların yanı sıra otomobil, buzdolabı, televizyon gibi hemen tüketilemeyecek olan dayanıklı tüketim maddelerine yapılan harcamalar da tüketim harcamalarıdır.

Türev ürünler (Derivative products): Getirisi başka bir kıymetin getirisine bağlanmış, diğer bir deyişle başka bir kıymetin getirisinden türetilmiş mali araçlardır. Futures ve opsiyon sözleşmeleri bu araçlara örnektir. Bu tür araçlar, döviz, faiz, altın, emlak gibi her türlü ürün üzerinden türetilebilir. Böyle bir durumda, örneğin döviz üzerine yazılan bir opsiyon sözleşmesinde, opsiyon sözleşmesinin getirisi, üzerinden türetildiği dövizin piyasadaki hareketine bağlı olacaktır.

Vade uyumsuzluğu: Bankaların kaynaklarıyla kullanımları arasında ortaya çıkan zaman uyuşmazlığına verilen addır. Örneğin, bir bankanın topladığı mevduatın ortalama vadesi 3 ay iken açtığı kredilerin ortalama vadesi 1 yıl ise vade uyumsuzluğu söz konusu demektir.

Yatırım (I): Belli bir dönemde sermaye stokuna yapılan ekleme. İlerideki dönemlerde tüketmek üzere yapılan harcamalar.

Kaynaklar

Baumhol, Bernard, *The Secrets of Economic Indicators*, (2nd edition), Wharton School Publishing, 2008.

Beaud, Michel, *Kapitalizmin Tarihi*, Dost Yayınları, 2003.

Boorman, Jack (approved), "The Fund's Crisis Prevention Initiatives", *IMF Policy Papers*, 2001.

Chancellor, Edward, *Şeytan Sofrası: Finansal Spekülasyonlar Tarihi*, Scala Yayıncılık, 2007

Cihak, Martin ve Tiamen, Alexander, "Quality of Financial Sector Regulation and Supervision Around the World", *IMF Working Papers*, 2008.

Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E. ve Küçük, A., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Ağustos 2008

Desai, Meghnad, *Marksist İktisat Teorisi*, Birikim Yayınları.

Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan, *Ekonomi Politikası (Teori ve Türkiye Uygulaması)*, (12. Baskı) Remzi Kitabevi, 2008.

Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan, *Krizleri Nasıl Çıkardık?*, (2. baskı), Creative Yayıncılık, 2001.

Eğilmez, Mahfi, *Türkiye'nin Ekonomik Sorunlarına Farklı Bir Bakış, Gülten Kazgan'a Armağan*, İBUN Yayınları, 2004.

Engdahl, William, "Financial Tsunami: The End of the World as we Knew it", 4 Ekim 2008, www.engdahl.oilgeopolitics.net

Frank, Robert ve Bernanke, Ben, *Principles of Economics*, McGraw Hill Irwin, 2001.

Frumkin, Norman, *Guide to Economic Indicators*, (2nd edition), M. E. Sharpe Inc., 1994.

Fusfeld, Daniel R., *The Age of the Economist*, Scott, Foresman and Company, 1966.

Ghosh, Atish, Bikas, Joshi vd., "IMF Support and Crisis Prevention", *IMF Occasioal Papers* No. 262, 2008.

Heilbroner, Robert L., *The Worldly Philosophers*, (7. baskı), Simon and Schuster Inc., 1961.
Holland, Stuart, *The Global Economy*, Weidenfeld and Nicolson, 1987.
Juurikkala, Oskari ve Hurts, Greed: *Causes of the Global Financial Crisis*, 2008
Karasu, Aydan, *Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*, Derin Yayınları, 2004.
Keynes, John Maynard, *Genel Teori (İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi)*, Kalkedon Yayınları, 2008.
Laeven, Luc ve Valencia, Fabian, "Systemic Banking Crises: A New Database", *IMF Working Papers*, 08/224, 2008.
Lekachman, Robert (editor), *Keynes and the Classics*, D. C. Heath and Company, 1964.
Maddison, Angus, *The World Economy (Historical Statistics)*, OECD, 2003.
Maddison, Angus, *The World Economy, A Millennial Perspective*, OECD, 2001.
Parasız, İlker, *Enflasyon – Kriz – Ayarlamalar*, Ezgi Kitabevi, 2001.
Pen, Jan, *Modern Economics*, Penguin Books, 1966.
Reich, Robert B., *The Work of Nations*, Alfred A. Knopf, 1991.
Schinasi, Gary J., *Preserving Financial Stability*, IMF, 2005
Smith, Adam, *Milletlerin Zenginliği*, İş Bankası Yayınları, 2006.
Trevithick, J. A., *Inflation, A Gide to the Crisis in Economics*, Penguin Books, 1978.

Küresel krizi anlamak için bu kitabı okuyun!

Dr. Mahfi Eğilmez, yaşadığımız küresel krizi tüm yansımalarıyla gündeme taşıyor. Krizin Türkiye'yi nasıl etkileyeceğini ve bir daha küresel kriz yaşanmaması için neler yapılması gerektiğini, ayrıca böyle bir krizde kişilerin ve işletmelerin alması gereken önlemlerin neler olduğunu açıklıyor.

"Bugünkü sistem üretimi değil spekülasyonu teşvik ediyor. Piyasa daima haklıdır görüşü artık tarihe karıştı. Yeni ve ahlâki bir yapı için dünya liderleri acilen toplanmalı."

Nicolas Sarkozy *(Fransa Cumhurbaşkanı)*

"IMF ve Dünya Bankası yeniden yapılandırılmalı. Dünya finansal sistemi değişmeli.

Gordon Brown *(İngiltere Başbakanı)*

"Şu an yaşadığımız kriz, bizi felaketlere sürükleyen ekonomik modelin ve serbest piyasa ekonomisinin her zaman en doğrusu olduğu yönündeki görüşün de sonudur."

Joseph Stiglitz *(Nobel ödüllü Amerikalı iktisatçı)*

"Kari Marx haklıymış. Kapitalist sistem insanlığı bu hale getirdi."

Anglikan Kilisesi



www.remzi.com.tr

ISBN 978-975-14-1320-8



12,50 YTL